全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



★人类有史以来★
最大的财富赚取机会到来了

黄金牛市二十年

下一个十年，我们继续炒黄金

GOLD

陶行逸◎编著

这轮始于2001年的黄金大牛市，是与1980年-2000年20年大熊市成对应周期的，也将持续20年左右的时间

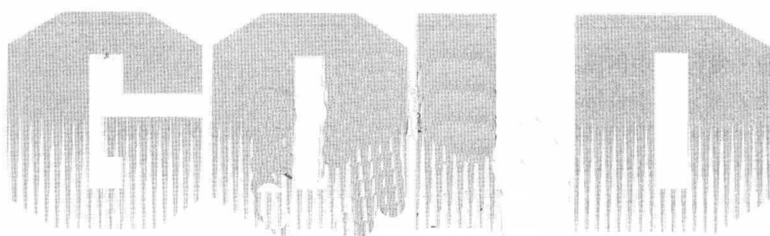
中国民主法制出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金牛市二十年

下一个十年，我们继续炒黄金

陶行逸◎编著



中国民主法制出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

黄金牛市二十年：下一个十年，我们继续炒黄金/陶行逸编著. —北京：中国民主法制出版社，2011.6
（金矿证券丛书）
ISBN 978-7-80219-868-5

Ⅰ. ①黄… Ⅱ. ①陶… Ⅲ. ①黄金市场-投资-基本知识 Ⅳ. ①F830.94

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 094349 号

图书出品人 / 肖启明
出版统筹 / 赵卜慧
责任编辑 / 万方正

书名 / 黄金牛市二十年：下一个十年，我们继续炒黄金
HUANGJINNIUSHIERSHINIAN：XIAYIGESHINIAN，WOMENJIXUCHAOHUANGJIN
作者 / 陶行逸 编著

出版·发行 / 中国民主法制出版社
地址 / 北京市丰台区右安门外玉林里 7 号（100069）
电话 / 010-63292534 63057714（发行中心） 63055259（总编室）
传真 / 010-63292534
Http：//www.rendabook.com.cn
E-mail：mzfz@263.net
经销 / 新华书店
开本 / 16 开 787 毫米×1092 毫米
印张 / 17.75
字数 / 270 千字
版本 / 2011 年 6 月第 1 版 2011 年 6 月第 1 次印刷
印刷 / 北京友谊印刷有限公司

书号 / ISBN 978-7-80219-868-5
定价 / 45.00 元
出版声明 / 版权所有，侵权必究。

（如有缺页或倒装，本社负责退换）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言
FOREWORD

投资黄金如何赚钱?

买实物金可以保值，但增值潜力有限。黄金的价格波动相对其他产品并不大，但收益较稳定，适合普通的投资者。

而除了实物黄金以外，我国还在积极推进黄金市场的规范化建设，不断丰富以黄金为代表的贵金属投资品种，如纸黄金、黄金 T+D、黄金期货和天津贵金属交易所推出的天通金等等。这些黄金投资品种的报价都和国际现货黄金价格相联系。

投资者通过学习，可以在这个市场上大有作为。这本书重点讨论的就是如何在黄金市场的博弈中获胜。鉴于目前很多投资者对黄金市场有了初步的认识，本书会重点讨论一些影响黄金价格的深层次因素和实战操盘的技巧。

首先要明确的就是黄金仍然处在一个大牛市当中。这是由黄金的商品属性和金融属性共同决定的。这也是我们从交易黄金中获利的着眼点。

黄金作为一种特殊的商品，越来越受到人们的重视。早在 2006 年 07 月，上海黄金交易所总经理王喆就在《中国金融》撰文阐述了“藏金于民”的理念，现在，“收金于国，藏金于民”的理念已经被越来越多的国人接受。在国外，黄金作为投资工具占投资比重一般为 5% 至 8%，而我国黄金资产投资比重几乎为零。当前物价上涨较快，黄金是抵御通货膨胀的很好工具。因此，可以通过投资黄金产品优化投资者资产配置。我国黄金市场发展尚处在初级阶段，有很大发展空间。目前，全球人均拥有黄金 30 克左右，但中国人均黄金拥有量不到 3 克。从黄金市场占国内生产总值的比重看，英国超过 10%，美国约为 12%，日本为 25%，而中国为 1% 左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人欣慰的是，中国已经成为全球最大的黄金生产国，2010 年黄金产量达到 341 吨，同时也是全世界黄金消费的第二大国，仅次于印度。很多研究显示，最保守的估计，中国民间现在积累的黄金要超过 3000 吨。我国政府将长期推行“藏金于民”政策，当前我国民间黄金储备量并不高，我们要不断通过民间储备提高黄金储量。

而另一方面，作为一种特殊的金融产品，黄金一直与我们的生活密切相关，每当我们遇到危险和困难的时候，黄金作为终极支付手段的作用就显现出来了。

20 年前，印度曾遭遇一场国际收支危机，无奈之下将 47 吨黄金运抵英国，作为从英国央行换取 4 亿美元紧急贷款的抵押物。

2011 年，突尼斯骚乱，流亡总统携 1．5 吨黄金出逃，价值约 6500 万美元。

当今社会，黄金虽然不能像纸币一样流通，但作为安全的资产，一直没有远离金融经济活动。

2010 年 10 月，芝加哥商业交易所（CME）接受黄金作为一种抵押品。

2011 年 02 月，摩根大通接受黄金作为证券借贷的抵押品。

向来银行业只接受美国国库券和股票做抵押，但摩根大通宣布准备允许客户和交易对手以实金作为交易抵押品，言下之意即视黄金资产的安全程度媲美具 AAA 信贷评级的美债。摩根大通的决定别具重大意义，因为黄金不能如债券和股票般带来利息收入，投资者一般把实金存于金库内等待升值，但现在，黄金抵押可让实金变成现金工具。

以前，支持者主张视黄金为货币资产，应等同现金；批评者则认为黄金市场过于波动和规模太小，不应视为合法货币。但是情况已经有了变化。根据世界黄金协会资料，目前金市流动性比欧洲多个国债市场更高，每日成交量超过 1000 亿美元。芝加哥贵金属交易员麦吉指出，摩根大通接纳黄金抵押品，象征银行业不再担心黄金流动性的问题。

世界黄金协会正游说巴塞尔银行监管委员会接纳黄金为银行业一级资本比率内的资产，跟国债和货币看齐。该委员会国际事务主管邓普斯特预测黄金抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

押将蔚然成风，相信黄金将愈受肯定为高流动的优质资产。

2011 年 3 月 4 日，美国犹他州众议院已经通过法案，承认黄金和白银为法定货币，接下来还有 12 个州将要审议相似的议案。福克斯新闻网如此报道——“在退回金本位的道路上，犹他州走出了第一步”。

吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）是国际著名的投资家和金融学教授。人称“奥地利股市之父”，他与金融大鳄索罗斯创立的量子基金在 1997 年令东南亚国家闻风丧胆。2011 年 3 月初，罗杰斯对媒体表示，“在 10 年之内，黄金会上涨到 2000 美元/盎司，在未来的 9 年里上涨到这个价格也不是什么难事。可能有比黄金更好的投资品，比如说白银、大米。但我有黄金投资，而且我不会卖出我的黄金。”

2010 年第四季度，来自华尔街资本大鳄们的最新持仓报告告诉我们，黄金仍然受重视。曾经屡屡唱空黄金的索罗斯并未大肆抛售黄金，甚至稍稍增加了仓位。索罗斯曾说，黄金已成为“终极泡沫”。最新报告显示，索罗斯基金在 2010 年年底时持有的黄金 ETF 的总值超过 7.74 亿美元，总份额较第三季度不减反增，增幅为 0.5%。另外，第四季度索罗斯在一些金矿类上市公司中的持仓也没有减少，比如 Nova Gold 公司。

不仅仅是黄金，其他的贵金属牛市也仍在进行中。2011 年 2 月 8 日，奥地利铸币厂宣布，基于银价高企，已停售 5 欧元硬币。因为每个 5 欧元硬币含有的 8 克白银，现值 5.56 欧元，高于硬币面值。白银也不断创出历史新高，后市看好。

黄金交易相对于股票等其他投资品种有着天然的优势。黄金市场是一个全球 24 小时连续交易的市场，全球统一报价，有不同保证金比例的金融衍生品，可以做 T+0 双向交易，也就是说可即时买卖，可以做多做空。黄金的报价单一，有世界各国央行和各大机构的参与，价格公平、公开、公正。黄金对世界政治经济事件的反应很敏感，为投资者判断黄金价格的走势提供了很多的线索，避免盲目介入。

那么普通投资者该如何把握贵金属的牛市行情呢？追高怕被套，逢低买入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



又找不到合适的进场机会，做空又担心牛市顶部还未到。现在，投资者有了一本从真实战例剖析投资过程，用职业操盘手的亲身经历提炼出的黄金和白银投资指南，希望能为目前仍在投资领域搏杀的中小投资者带来启迪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录
CONTENTS

第一篇 基本篇

第一章 黄金是最佳的投资品种 3

第一节 何谓黄金 …… 3
第二节 黄金对抗通胀的价值 …… 9
第三节 黄金的避险功能 …… 13
第四节 用黄金平衡汇率风险 …… 18
第五节 黄金是波动率低的资产 …… 25
第六节 黄金的投资回报率 …… 27
第七节 黄金与其他投资品种的区别 …… 30

第二章 黄金投资的市场指针 35

第一节 美元：没落的贵族 …… 35
第二节 原油和国际大宗商品 …… 39
第三节 欧洲央行的“售金协议” …… 52
第四节 金矿商的策略 …… 55
第五节 黄金 ETF …… 58
第六节 如何看 CFTC 持仓报告 …… 62

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七节　金价走势的季节性特征 …………………………… 64
第八节　美元利率与金价拐点 ……………………………… 70
第九节　实际利率与吉布森悖论 …………………………… 72
第十节　康德拉季耶夫周期 ………………………………… 75
第十一节　黄金供求关系分析 ……………………………… 79
第十二节　官方黄金储备 …………………………………… 88

第三章　白银投资的市场指针　95

第一节　“穷人的黄金” …………………………………… 95
第二节　黄金与白银的逐鹿 ………………………………… 97
第三节　狂热的需求 ………………………………………… 98
第四节　白银与其他金属 …………………………………… 101
第五节　供应者的难题 ……………………………………… 102
第六节　黄金是白银的指针 ………………………………… 105

第四章　谁在操纵黄金价格　107

第一节　谁在操纵黄金价格 ………………………………… 107
第二节　大型银行“操纵”黄金价格的证据 ……………… 114
第三节　IMF 是“帮凶”？ ……………………………… 115
第四节　“黄金邪恶轴心” ………………………………… 118
第五节　银行家为何“操纵”黄金价格 …………………… 120
第六节　金价被“操纵”，那又怎么样？ ………………… 122
第七节　白银市场被操纵的“历史问题” ………………… 124

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇 技术篇

第五章 把握趋势 129

第一节 技术分析基本理论 …… 129
第二节 趋势线应用 …… 140
第三节 支撑与阻力 …… 144
第四节 密集盘整区的操作策略 …… 148

第六章 技术指标应用 151

第一节 MACD 指标背离 …… 151
第二节 黄金比率的运用 …… 155
第三节 均线在趋势行情中的运用 …… 157
第四节 指标共振 …… 160

第七章 技术形态 163

第一节 反转形态 …… 163
第二节 中继形态 …… 170
第三节 假突破的识别与操作 …… 179
第四节 单日反转与顶（底）部构建 …… 180

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇 实战篇

第八章 参照其他品种走势做黄金 185

第一节 多品种联动寻找机会 …… 185
第二节 金银相互验证法 …… 189
第三节 看数据买黄金 …… 191

第九章 金融危机期间的实战操作 193

第一节 风暴到来前夕的技术型做空 …… 193
第二节 次贷危机来袭引发的“避险情绪” …… 195
第三节 多国联合救市，金价 10 月遭抛压 …… 200
第四节 放长线，钓大鱼，逢低吸纳 …… 207
第五节 盘整带来的痛苦 …… 210
第六节 牛市再临 …… 213
第七节 畅快淋漓 …… 215
第八节 欧洲债务危机中的黄金 …… 218
第九节 又是九月，又是量化宽松 …… 220
第十节 白银之春 …… 222

第十章 交易实战解盘 225

第一节 MA60 在趋势行情中的应用 …… 225

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 三角形形态的操作 …… 228
第三节 进场位捕捉及风险管理应用 …… 231
第四节 顺势而为 …… 234
第五节 帝纳波利点位交易法的运用 …… 237
第六节 日内交易的节奏 …… 238
第七节 构建高胜算操盘体系 …… 240

第四篇 心理篇

第十一章 培养良好黄金投资心态 245

第一节 遵守交易纪律 …… 245
第二节 风险管理意识不可少 …… 248
第三节 江恩交易规则 …… 249
第四节 巴菲特交易法则 …… 251
第五节 从交易手札学到的 …… 253

附 录 255

附录一 黄金重量换算 …… 255
附录二 国际黄金交易时间 …… 257
附录三 推动本轮黄金牛市的主体及其特点 …… 259
附录四 国内主要黄金投资渠道 …… 264

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇 基本篇

第一章 黄金是最佳的投资品种
第二章 金银投资的市场指针
第三章 白银投资的市场指标
第四章 谁在操纵黄金价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 黄金是最佳的投资品种

第一节 何谓黄金

一、什么是黄金

有一种物质：

有耀眼而美丽的光芒永不磨损褪色；

具有良好的延展性，一盎司可打成 90 公里长的细丝，接近从北京到天津的距离；

能够永久保存，从古代至今共有 15 万吨被挖掘保存下来；

密度高，全世界的存量用一艘大油轮可以装下；

稀有，已探明未开采的储量约 7 万吨。只可供开采 25 年。

这是什么？黄金!!!

我想多数人能给出正确的答案，因为黄金是如此地深入人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心，甚至连上帝都不能无视它的光辉——《圣经》中有400多处提到黄金，上帝亲自指示尘世的代理人摩西用黄金装饰布置膜拜他的圣所、圣幕。

那么，黄金又是什么？这是个复杂的问题，如果只当它是种化学物质，那么答案才能如下般简单：

黄金（GOLD），是以游离状态存在于自然界并且无法人工合成的天然产物，其化学元素符号为Au，是金属元素表第六周期IB族元素，原子序数79，原子量196.9665。

然而，黄金的意义不仅仅是以化学物质为唯一存在，它所具有的自然与社会双重属性，能够充当商品、货币、金融资产等多种角色。

二、黄金的自然属性——充当商品的角色

在人类已经发现的所有金属中，黄金的韧性和延展性是最好的，其延伸率可达40%～50%。在现代科学技术条件下，1克黄金可以被拉成长度为420米以上的金丝，也可碾成20平方米的金箔。并且，在自然条件下黄金的挥发性极小。黄金的熔点是1064摄氏度，即使在高温条件下的熔炼环境中（1100～1300摄氏度），黄金的挥发性损失也很小，一般只有0.01%～0.025%的损耗率。

另外，黄金具有非常好的导电和导热性能，导电率仅次于铜和银，在金属中位居第三位，黄金的导电率为银的76.7%，导热率为银的74%。黄金的化学性质非常稳定，在自然界中仅与碲生成天然化合物——碲化金，在低温或高温时均不会被氧直接氧化，而以自然金的形态产出。在常温下，黄金与单独的无机酸均不起作用，但溶于王水、液氯及碱金属或碱土金属的氰化物溶液中。此外，黄金还溶于硝酸与硫酸的混合酸、碱金属硫化物、硫代硫酸盐溶液、多硫化铵溶液及任何能产生新生氯的混合溶液中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、黄金的社会属性——充当货币的角色

由于黄金在自然界中的存储量少，采掘难度高，花费的劳动量大，因而价值昂贵。在人类历史过去的几千年里，黄金基本上属于帝王贵族才能拥有的财富，拥有黄金是拥有权势的象征，是黄金使得古埃及和古罗马的文明显得异样的辉煌。在世界上的几大古代文明中，黄金都在当时的社会中有着极高的地位；黄金除了为帝王贵族所拥有外，还被人类社会普遍认为是神灵才能拥有的神物，人们将黄金进献给崇拜的神灵，黄金成为供奉器具和修饰保护神灵形象的特殊材料。

除了稀有、昂贵及其被赋予的价值地位之外，黄金同时又具有体积小、重量轻，便于分割和携带的特点，因此它成为人类社会中最适宜充当货币的特殊商品，具有了深刻的社会属性——马克思的一个著名论断就是："金银天然不是货币，但货币天然是金银。"

公元前500年，小亚细亚的吕底亚国王制造出人类历史上第一枚金币，而拜占庭帝国的拜占庭金币以不变的重量和纯度持续发行了700年，是历史上发行期最长的金币，如下图1－1所示。



拜占庭金币

图1－1　拜占庭金币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，虽然黄金已退出了流通领域，但众多的著名金币，如南非福格林金币、加拿大枫叶金币（图1－2）、美国鹰扬金币、澳大利亚袋鼠金币、英国不列颠金币、中国熊猫金币（图1－3），仍旧闪耀着永不消退的光芒，深受全世界民众的喜爱。



图1－2　加拿大枫叶金币



图1－3　中国熊猫金币

四、黄金在当前经济生活中的角色

历经了几千年的演变，如今，黄金在经济及社会生活中的用处十分广泛。黄金主要扮演以下几种角色。

1. 官方储备

黄金作为一种货币商品，曾长期具有着价值尺度、流通手段、储藏手段、支付手段和世界货币的职能，其中前两种为基本职能。历史上，黄金在许多国家曾经直接充当过货币，如英、美、西班牙和墨西哥等国。只是后来随着世界各国金本位制的崩溃，黄金才逐渐从货币流通领域退了出来，但仍保留着国际结算及支付的功能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前以欧洲央行为代表的官方机构不断减少储备资产中的黄金比重。一些少壮派执掌的中央银行因强调储备资产的流动性和增值性，瞧不起以保值、稳定为特点，且无利息收入的黄金资产，但黄金作为国家储备的作用决不可低估。如从20世纪60年代以来，德国马克一直是世界上最坚挺的货币之一，其原因跟德国中央银行保持巨量黄金储备有直接的关系。

黄金目前仍被大多数国家政府作为官方储备而购买储备起来，以维持货币和经济的稳定，目前作为货币储备的黄金达到已开采黄金总量的60%。即使是一直在鼓吹“黄金无用论”的美国，也拥有占世界官方储备约25%的黄金存量。另外，现仍有约25%的年产金量被铸成金条、金砖存放在世界各国政府的金库，作为预防经济危机或自然灾害的保险措施，以应付战乱与国际支付。

2. **金融投资工具**

在经济稳定时期，人们对黄金的兴趣不大。由于单纯存储黄金的行为没有利息收益，而且还需支付存储保管费用，因此这时候个人购买黄金行为只能算是黄金收藏者的一种嗜好，而不将其视作为一种投资保值的手段。如在20世纪的50年代，世界经济呈现全面复苏时期曾出现过这种情况。

而到了20世纪90年代后期，当东南亚地区、韩国以及我国的台湾、香港等国家和地区出现金融危机，特别是韩国民众为此开展民间献金运动，以拯救国家的财政金融危机时，黄金所发挥出来的积极作用使人们对作为一种投资保值工具的黄金有了全新的认识。当黄金处于保值、增值、储藏手段时，多以金块、金条、金砖、纯金币等形式存在。此外，黄金最耀眼的时刻是在通货膨胀横行的时代，作为天然对抗通胀的手段，黄金会受到投资者的广泛青睐，金价因而大幅上涨，成为普通民众的重要投资工具之一。

3. **美化生活的特殊材料**

世界每年所生产的黄金约有三分之二被用作装饰品，主要用于珠宝首饰业。黄金被用作装饰品的历史非常久远，世界上许多国家都留下了用黄金制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作首饰的历史记录。金饰品充分体现了黄金的特性——美丽、柔软、抗腐蚀性强等特点。

另外黄金饰品也反映出一种复杂的社会现象。金饰品不但给人们带来美感，还可充分显示其身份和财富。在封建社会，黄金曾使社会等级分明，只有贵族、官僚们才会拥有大量的黄金饰品，而贫民百姓则很少甚至不可能拥有金饰品，所以黄金又是财富和地位的象征。

4. 工业、医疗、高科技领域的原材料

20世纪初，黄金开始在工业、医疗及高科技领域被广泛运用。由于黄金具有良好的导电、导热、抗腐蚀的特性和抗拉、抗磨、抗弧能力，因此，黄金被大量运用于宇航、电子、电气工业中。宇宙飞船、人造卫星、火箭、导弹、飞机中的电器仪表，微型电机的电接点等关键部件几乎全部采用不易氧化、熔点高、抗弧抗磨能力强的黄金及其合金制造材料。如美国“阿波罗号”宇宙飞船上的仪表就作过镀金工艺处理，又如电子工业中一些高级的接触器、插销、继电器、大型计算机上的开关触点和线路板，也用黄金制造。据统计，全世界每年大约有80～100吨黄金被用于电子工业、航天工业、计算机和电子通信等新兴的高科技产业。

由于黄金具有良好的韧性和延展性，因此还是用于印刷微型电子线路板的极好材料。此种微电子线路板如用于新型的计算机，可节省数英里长的导线，从而使计算机向小型化、微型化发展成为可能。在航天工业领域，用黄金制作的电子元器件除了具有良好的导电性能，还具有使用寿命长的特点。当然，如在航天器表面涂上一层厚度仅为0.06英寸的黄金，还可使其形成一层理想的反射膜，足以保护航天器在太空免受炽热阳光的损害。另外，世界上每年还有约60吨黄金被用于医药、医疗领域，主要用于镶牙和治疗风湿性关节炎等。除此，黄金在摄影和其他工业领域也得到越来越广泛的运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 黄金对抗通胀的价值

一、通货膨胀不可避免

在阐述黄金如何对抗通货膨胀之前，先了解什么是通货膨胀。

通货膨胀（Inflation）一般是指：在纸币流通条件下，因货币供给大于货币实际需求导致货币贬值，从而引起一段时间内物价持续而普遍地上涨现象。通货膨胀在现代经济学中意指整体物价水平上升。一般性通货膨胀为货币之市值或购买力下降，而货币贬值为两经济体间之币值相对性降低。前者用于形容全国性的币值，而后者用于形容国际市场上的附加价值。

纸币流通规律表明，纸币发行量不能超过它象征地代表的金银货币量，一旦超过了这个量，纸币就要贬值，物价就要上涨，从而出现通货膨胀。通货膨胀只有在纸币流通的条件下才会出现，在金银货币流通的条件下不会出现此种现象。因为金银货币本身具有价值，具有作为贮藏手段的功能，可以自发地调节流通中的货币量，使它同商品流通所需要的货币量相适应。而在纸币流通的条件下，因为纸币本身不具有价值，它只是代表金银货币的符号，不能作为贮藏手段，因此，纸币的发行量如果超过了商品流通所需要的数量，就会贬值。例如：商品流通中所需要的金银货币量不变，而纸币发行量超过了金银货币量的一倍，单位纸币就只能代表单位金银货币价值量的1/2，在这种情况下，如果用纸币来计量物价，物价就上涨了一倍。此时，流通中的纸币量比流通中所需要的金银货币量增加了一倍，这就是通货膨胀。在宏观经济学中，通货膨胀主要是指价格和工资的普遍上涨。通货膨胀之反义为通货紧缩。无通货膨胀或极低度通货膨胀称为稳定性物价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通货膨胀已成为现代经济社会中的一种顽疾，不论是工业发达国家还是发展中国家，都存在着通货膨胀，当然其程度可能有显著差异。有的国家通货膨胀率较低，表现为温和的膨胀；有的国家通货膨胀率较高，表现为恶性的或剧烈的膨胀。同一个国家不同的时期，通货膨胀的程度也是有区别的。通货膨胀的成因在许多经济学家间有多种不同的看法，在不同的国家有着不同的根源。但是，只要存在通货膨胀，那么它对经济的影响就是相同的：物价上涨，居民实际收入下降，造成经济和政治的不安定。

在通货膨胀情况下，政府一般会采取诸如控制和减少财政支出，实行紧缩货币政策，这就会提高市场利率水平，造成企业融资成本的上升，增长率下降。另外，在通货膨胀情况下，企业经理和投资者不能明确地知道眼前盈利究竟是多少，更难预料将来盈利水平。他们无法判断与物价有关的设备、原材料、工资等各项成本的上涨情况。而且，企业利润也会因为通货膨胀下按名义收入征税的制度而极大减少甚至消失殆尽。因此，通货膨胀引起的企业利润的不稳定，会使新投资裹足不前。

二、通胀对财富的侵蚀

在美国，家庭理财的第一目标就是对抗通胀对资产的侵蚀，即获得比通货膨胀率高的资产回报。因为通胀会侵蚀资产的价值，让购买力贬值。重温美国近100年的通货膨胀情况，可以看出通胀及时间对资产的侵蚀。例如，如果在1984年拥有100万美元，到2006年，通胀已经让这100万美元的购买力缩水了近一半。即1984年100万美元可以买到的商品，在2006年需要194万美元才能买到。

表1－1显示了在1%～15%的平均年通货膨胀率范围内，当投资期限分别为1年、5年、10年、20年时，投资者剩余购买力和原始购买力的比率。当通货膨胀率为3%时，1万元现金在20年后的购买力相当于现在的54%。如果通货膨胀率为15%，则20年后其价值已接近零了——0.04。也就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，在每年15%的通胀率侵蚀下，如果不做任何投资，20年后手上的1万元现金基本上等同于废纸。

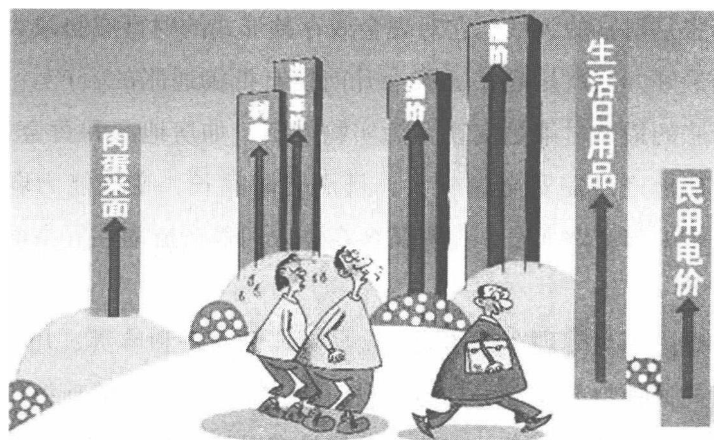


表1－1　不同通货膨胀率条件下剩余购买力与原始购买力比较①

年通货膨胀率	1年后	5年后	10年后	20年后
1%	0.99	0.95	0.90	0.82
2%	0.98	0.90	0.82	0.67
3%	0.97	0.86	0.74	0.54
4%	0.96	0.82	0.66	0.44
5%	0.95	0.77	0.60	0.36
6%	0.94	0.73	0.54	0.29
7%	0.93	0.70	0.48	0.23
8%	0.92	0.66	0.43	0.19
9%	0.91	0.62	0.39	0.15
10%	0.90	0.59	0.35	0.12
12%	0.88	0.53	0.28	0.08
15%	0.85	0.44	0.20	0.04

① 资料来源：《资产配置的艺术》，戴维·M·达斯特著。2009年11月，中国人民大学出版社。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、黄金 VS 通胀

通货膨胀是财富的天敌，它对现金或存款形式的财富威胁最大，而应对通货膨胀的最好办法就是赶在通胀上升前持有抵御通胀的资产。一般来说，抵御通货膨胀的最佳对策是变现金为实物投资，如房地产和黄金等贵金属。不过，投资房地产所需资金量较大，且周转时间长，变现能力弱。相比之下，对多数个人与家庭而言，投资黄金在进入门槛、流动性等方面都具有相对的优势。

黄金的魅力不只体现在其作为贵金属璀璨的光芒和珍贵，几千年来，更作为一项重要而独特的投资工具与手段而深入人心。黄金的独特价值在当前的市场环境下更加凸显出来——黄金天然具有对抗通货膨胀的价值。作为这个世界上唯一的非信用货币，黄金与纸币、存款等货币形式不同，其自身具有非常高的价值，而不像其他货币只是价值的代表，而其本身的价值微乎其微。在极端情况下，货币会等同于纸，但黄金在任何时候都不会失去其作为贵金属的价值。因此，黄金可作为价值永恒的代表。

以英国著名的裁缝街手工西装为例，100 多年来的价格都是五、六盎司黄金的水准，这是黄金购买力历久不变的明证。而 100 年前几十英镑可以买套高档西装，但现在连只袖子都买不到了。因此，在货币流动性泛滥，通胀横行的年代，黄金就会因其对抗通胀的特性而备受投资者青睐，金价也因而大幅上涨。

而与其他资产类别相比，在通货膨胀的时代，价格上涨最多，表现最好的资产莫过于黄金。如图 1－4 黄金与道琼斯指数对比图可以看出，历史上，在通货膨胀时期，金价在多数时候的表现都好于股票价格。特别是 1970 年代全球性的通货膨胀时期，黄金价格涨幅接近 24 倍，而道琼斯指数基本上处于窄幅波动之中。

为什么金价的表现通常要超越房地产市场和股票市场？因为黄金市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

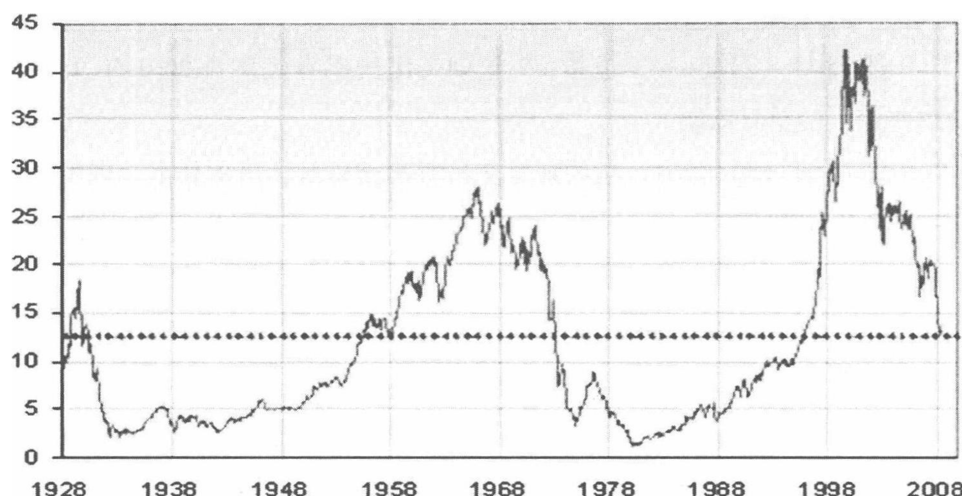


图 1－4　道琼斯指数与黄金价格比值走势图

容量较小，所以更容易出现价格大幅上涨的情形。同时，金价即使出现泡沫性的上涨（这是必然的，任何一个资产价格在高潮阶段必然有泡沫存在），对经济的影响也是微乎其微的，对实体经济基本不存在什么负面影响。而一旦股票和房地产市场出现泡沫，则是政府和普通民众所不能容忍和接受的，因为这两个市场和经济生活息息相关，如果泡沫形成并破灭，足以将一个国家的经济带入衰退。

第三节　黄金的避险功能

一、黄金是优秀的避险投资品

2008 年 8 月，美国金融危机全面爆发，金融市场也随之进入了一个动荡不安的时期。我们先举一个金融市场周波动的例子。2008 年 9 月 15 日至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19 日的一周是跌宕起伏的一周：

9 月 15 日（星期一），道指，2 年期美国国库券经历自 2001 年 9 月 17 日以来最大的单日跌幅。

9 月 16 日（星期二），纽约证券交易所的交易量达历史新高。俄罗斯股票一天下跌 17% 。

9 月 17 日（星期三），纽约证券交易所的交易量达历史第二高。衡量市场恐惧心理的 VIX 指数达自 2002 年 8 月份以来最高水平。金价获得 1980 年以来最大涨幅。Libor 上涨到 9 年来高点。

9 月 18 日（星期四），金价获得自 1980 年以来最大单日跌幅。被视为投资安全避风港的美国 3 月期国库券收益率跌至有史以来最低点。

9 月 19 日（星期五），2 年期美国国库券大涨，为 20 年来最大单日涨幅。俄罗斯股票暴涨 30% ，为有史以来最大涨幅。原油爬上了 103.64 美元，是 9 月 10 号以来最高点。道指两日涨幅为 2002 年 3 月份以来最大，不过一周来说基本没有变化。

接下来我们再看看外汇市场的波动性。反映主要外汇交易品种波动性的 DAILYFX 一周波动性指数，仍然处于自东南亚金融危机，长期资本管理公司破产以来的历史高点。值得提醒的是这个指数并未反映那些流动性比较差的品种，如果将这些因素考虑在内，外汇市场的波动性势必更加剧烈。9 月 22 日，美国 7000 亿美元拯救方案在国会受阻，美元立即暴跌，特别是欧元兑美元一天最大升幅超过 400 点，创下了自欧元于 1999 年问世以来的单日最大升幅。

回到黄金方面，行情颇具戏剧性。9 月 17 日金价暴涨过百元，创了 1980 年以来的单日最大涨幅。可就在黄金多头沉浸在狂喜的时候，金价在第二天出现暴跌，并且又创了 1980 年以来的单日最大跌幅。其后的时间金价重拾升势，最高到了 917.17 美元/盎司。美国遭遇百年不遇的金融危机，黄金作为避险投资品的地位再次显现，一改颓势，重新获得投资者青睐。俗话说“盛世收藏，乱世黄金”，黄金作为规避风险的工具由来已久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、黄金——投资金字塔的顶端

金价为何会在经济危机中暴涨?

道理其实相当简单。在恶性通货膨胀过程中，绝大多数商品的物价都会上涨。面包、房地产、白银、黄金、大宗商品、股票等等，也就是说几乎所有的东西价格都会飙涨。黄金作为一种货币，具有较高的单位内在价值。如果爆发骚乱（恶性通货膨胀通常会导致骚乱），它可以跨国界运输，而且如果需要的话，可以用来当“买路钱”。

在恶性通货紧缩中黄金也表现很好。对比恶性通货膨胀，黄金是除了现金以外唯一表现好的东西。这就是为什么很多专家一直强烈推荐大家储备黄金。有迹象表明世界正在走向通货紧缩的经济衰退，在这一背景下，现金和黄金将至少在一段时间内正相关。但是，如果发生了通货膨胀，而某个地缘政治事件在某种程度上挑战了美元的霸主地位，那么现金将迅速贬值，而黄金将暴涨。

如果不明白黄金的保值功能，就不会明白黄金的二分法。换句话说，为什么黄金在通胀和通缩都会表现很好呢?首先必须理解黄金是世界上最强势的货币，而且不需要任何的政府信用。在津巴布韦，由于恶性通货膨胀，大家都说美元是“和黄金一样好”（这充分说明了黄金价值）。津巴布韦货币那个时候已经非常接近废纸了。也就是说，在本国货币危机的时候，黄金可以看做外币而依然强劲（亦即不是黄金价值上涨，而是本国货币下跌）。

我们知道，流动性最好的是黄金，这才是真实的和实际的货币。美国前总统尼克松关闭黄金窗口这40多年来的操纵金价都是徒劳的。黄金在通缩的经济衰退中是真正的王者，而淘金的人们会在黄金的牛市中赚得盆满钵满。房地产和股票会在许多年的熊市中泥足深陷（不排除个别的反弹，给投资者带来些许的复苏假象，而后就不可避免的灰飞烟灭了）。

美国的金融衍生品市值约为182.2万亿美元（2008年第二季度），而美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国的 GDP 约为 14.3 万亿美元（2008 全年）。金融衍生品市场还在扩张，通货膨胀最严重的时刻还没到来，所以说，要保护资产，投资者都需要储备实物金和一些现金（用于生活必需）。

三、用黄金保护你的资产

在当今的经济危机中，保护资产是投资者的首要问题。做投资前一定要考虑清楚 3 个基本面的问题：①全球金融市场正处在长期的熊市。②各国的救市措施很可能导致通胀。③我们处在长期投资循环的转折点。下面做详细讨论。

1. 全球金融市场正处在长期的熊市

股市下跌可能从 2000—2001 年就开始了。很多人看不出来是因为 2003 年又出现了大反弹。其实这是时任美联储主席的格林斯潘放松银根导致的。格林斯潘一贯用注入流动性解决经济困难的问题。所以金融系统本身没有机会自己纠正问题，而是出现了资产泡沫。

早期的熊市里投资者必须抓紧时间重新安排资产分配，也就是卖掉股票和债券，转而储备具有稳定购买力的资产。债券和股市是正相关的，所以不能算分散投资。那么要投资和股市负相关的资产只能是贵金属，黄金、白银和铂金。

2. 未来各国的经济刺激很可能导致通胀

美林银行的经济学家 David Rosenberg 称“经济增长的动力来自于政府的投入”。其实利率调到接近零并且增加货币供应只能算各国政府加大投入的前期。除了黄金和贵金属，其他的金融资产会在这种环境下持续贬值。贵金属是经得起考验的能抵抗通胀和动荡的对冲资产。目前有人担心通缩，预计欧美各国目前正采取紧缩货币政策，但是一旦赤字情况好转，各经济体就会回到刺激经济的轨道中来，届时就会导致市场中规模化的货币供应量的增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加，从而引发对通胀的担忧。

恶性通胀也不是没有可能。摩根斯坦利的经济学家 Joachim Fels 研究称，如果下面三项发生就会导致恶性通货膨胀：A. 美联储，欧洲央行和英国央行不停地扩大基础货币供应量。B. 未来政府不得不面对救市计划的筹资困境和出售债券问题。这很可能发生。C. 公众对政府偿还债务的能力失去信心。这种情况一不小心就会在欧洲、亚洲出现，再蔓延到美洲，而目前的欧洲就面临债务问题。

近年来，美元供应量急速上升。2008 年，除开借贷，广义货币 M3 供应激增了 11%。值得注意的是，长期以来 M3 增加都预示物价的上涨。

大家都知道通货膨胀就是物价上涨，但物价上涨是结果而不是原因。诺贝尔经济学奖获得者弥尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）多年前就指出，增加纸币供应量就会导致通货膨胀。不管通缩，滞涨，还是通胀，当世界各国纸币贬值时贵金属是唯一能保存购买力和价值的货币。

三、黄金投资中如何运用指标去衡量风险情绪

我们都知道黄金是一种避险投资品，每当市场风险情绪出现波动的时候，黄金价格也会应声而动，因此学会把握金融市场的避险情绪，有助于我们把握黄金价格走势。在这里给大家介绍三个衡量金融市场风险情绪的指标。

第一个指标是 VIX，也叫波动性指标，这是公认的衡量市场风险情绪最权威的指标。VIX 主要衡量的是美国标普成分股票波动性的指标，每当金融市场和经济出现动荡，这个指标也会随之增大，这个时候说明市场风险情绪正在上升，反之亦然。

第二个是 TED spread，是美国短期国债与欧洲美元利率间的差异，是整体经济中信贷风险的一个指示计。美国短期国债被认为是无风险的，而欧洲美元的借贷成本——它由伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）衡量——反映了对银行借款的信用风险。当 TED spread 增大时，它是贷款者相信银行间同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业拆借违约风险增大的信号。同业拆借者因此需要更高的回报率，或是接受诸如短期国债等安全资产的较低回报。当银行违约风险被认为减小时，TED spread 同样减小。

最后一个，其实就是黄金价格本身，黄金作为一种避险投资品有着很悠久的历史，每当巨变发生，黄金总是最受人们的青睐。

从 2008 年 8 月份开始，标普一路下滑。而 TED spread 在金融危机全面爆发后，首先大幅飙升到达了顶峰，而 VIX 则紧接其后。后来，由于政府大量向金融市场注入流动性，TED spread 也先于 VIX 指数下滑，并且在 2009 年初恢复到比较正常的水平。而由于全球金融市场持续动荡，美股仍然未有见底迹象，所以 VIX 指数在 2008 年 11 月份创出新高后，缓慢回落。最值得我们关注的还是代表黄金价格的黄色线，金融危机爆发伊始，金价一度急速飙升，不过其后又很快地回落了。金价直到在 680 美元/盎司探底后，再次掉头向上一发不可收拾，重新冲击 1000 美元/盎司大关。这主要是因为投资者对经济不景气，以及各国央行大量印钞导致高通胀的预期，转而投向避险天堂黄金所导致的。

总的来说，TED spread 在 2008 年 9、10 月份达到顶峰后已经基本回落到正常水平，VIX 指数现在也已经回调了大半，唯有黄金一路上行。从这个现象来看，TED spread 和 VIX 指数反映的是市场对已有信息的即时反映，而金价则是对现实市场的未来预期。以后在投资中，我们可以多参考比较这三个指标，帮助我们战胜市场。

第四节　用黄金平衡汇率风险

一、平衡美元资产贬值风险

对于国内投资者而言，一个极具现实意义的问题是人民币的不断升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值。当前国内居民的外汇资产主要是美元存款，在人民币逐步升值的现实和预期下，而且美元也因其自身的因素面临长期下跌的压力，因此国内居民持有美元资产就面临着汇率风险的损失，如图 1－5 人民币/美元牌价所示。

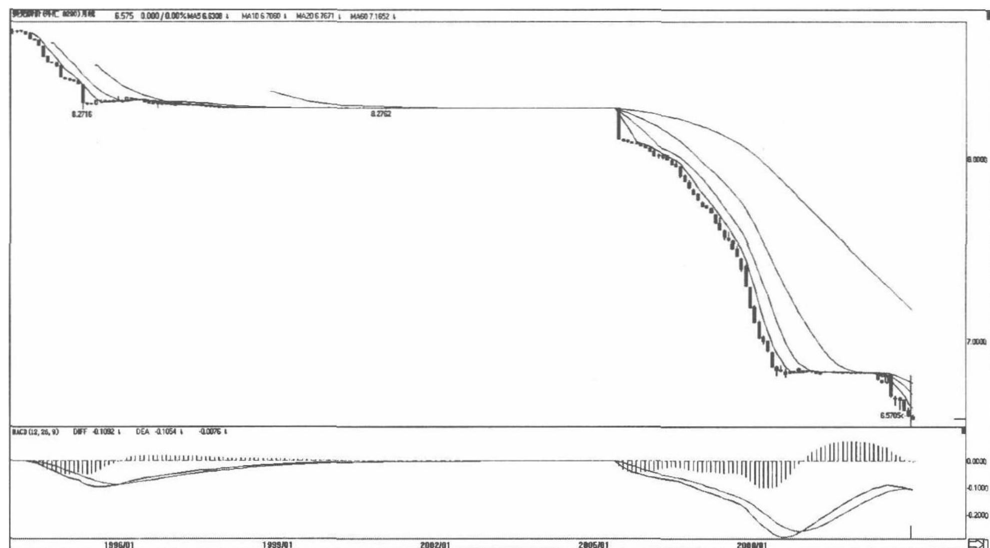


图 1－5　人民币/美元牌价走势图（1995—2011 年）

如投资者手中持有一定数额的美元资产，则需要寻求一种汇率风险对冲工具，但目前国内的外汇投资渠道和方式非常有限。实际上，由于黄金与美元存在高度的负相关关系，黄金就自然而然地成为了对冲美元汇率风险的绝佳选择。

举例而言，假设某位投资者投入 1 万美元购买为期一年、约定收益率为 5% 的银行理财产品，那么他首先需要将人民币兑换成美元。假定此时美元兑人民币汇率为 1∶7.0，则该投资者需要付出本金 7 万元。一年以后，在产品到期时按约定收益率收回本金和利息即 10500 美元。

如果这时美元汇率贬值，兑人民币汇率为 1∶6.0，那么投资者的回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上已经缩水，即69300元。而如果在投资组合中加入一定比例的黄金资产，就能有效对冲美元资产的风险，因为黄金与美元通常呈负相关关系。实际上，黄金在近几年的上涨，一大原因正是由于美元汇率的不断走低。

金价以美元计：

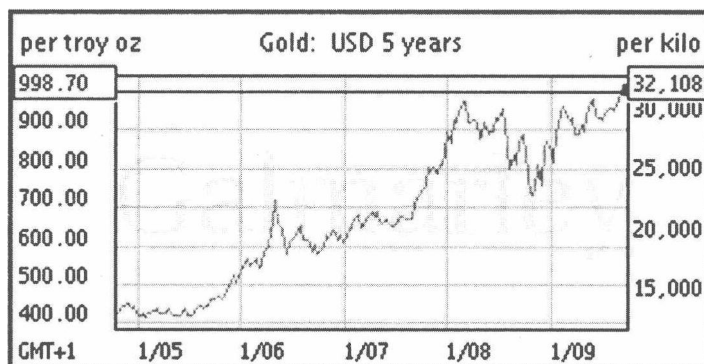


图1－6

金价以欧元计：



图1－7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金价以英镑计：



图 1－8

金价以瑞郎计：



图 1－9

金价以加元计：

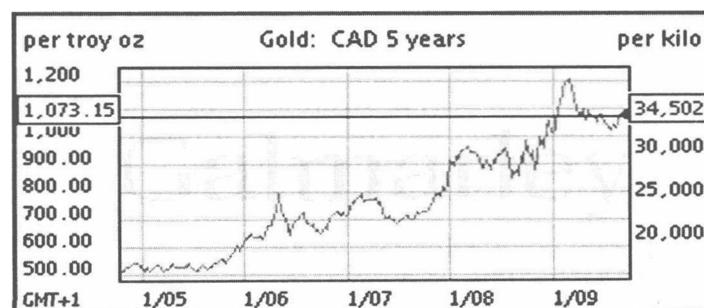


图 1－10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金价以澳元计：

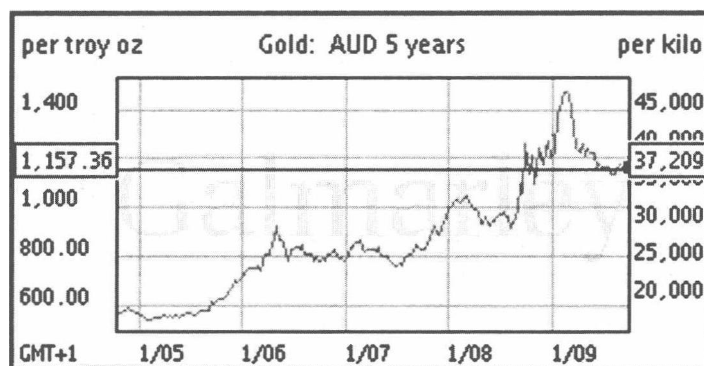


图 1－11

金价以日元计价：

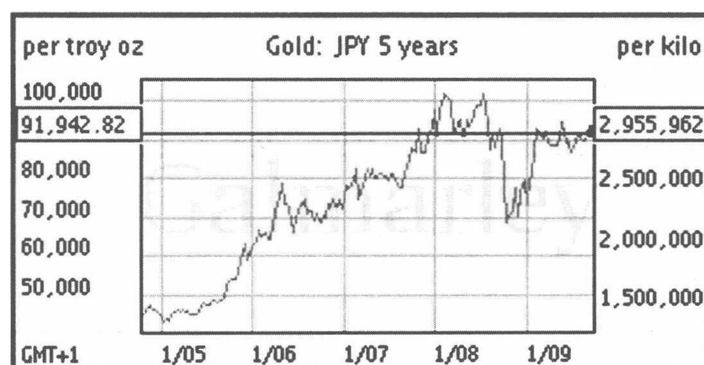


图 1－12

二、平衡人民币资产风险

在人民币升值的预期条件下讨论平衡人民币资产风险未免会被认为不合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时宜，但我们不要忘了，人民币升值的预期也就是近几年的事情，而在1998年之后的几年，对人民币的预期是要大幅贬值，当时黑市上人民币/美元的汇率已跌至10:1。

而目前人民币升值已至高潮，有远见的投资者就必须考虑如何不将所有的资产都放在人民币资产这一个篮子里，如何平衡人民币资产的风险。人民币资产的另一头，当然就是外币资产，平衡人民币资产的主要手段，就是投资海外市场。但在当前资本项目管制的情形下，操作上比较麻烦，只适合有一定海外资产，并对海外市场有相当认知的投资者。

对于多数的普通投资者，可将黄金做为一项平衡人民币资产风险的便捷手段。投资者通过在国内购买黄金，即使是用人民币标价，也可以平衡人民币汇率或资产贬值的风险。原因就在于黄金的价格是最具国际性的，国内的金价基本上跟随国际金价的走势，人民币汇率上的变化也很敏锐地反映到人民币标价的黄金价格上来。

例如，一投资者在160元/克时购买了10千克的黄金（假设当时的人民币/美元为8:1，则黄金的美元价格为20美元/克），如果人民币对美元的汇率大幅走贬，变成10:1，而此时国际市场上的美元价格仍旧为20美元/克，则国内人民币价格的黄金变成200元/克，投资者手中的黄金并未跟随人民币汇率贬值，以人民币标价反而是升值了，因而达到了平衡人民币资产贬值风险的目标。

因此，黄金就提供了一个绝佳地平衡人民币资产风险的手段——在资金不需要兑换成外汇，也不需要将资金“出海”的情况下实现，同时也避免了当前持有外币资产导致的汇率损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

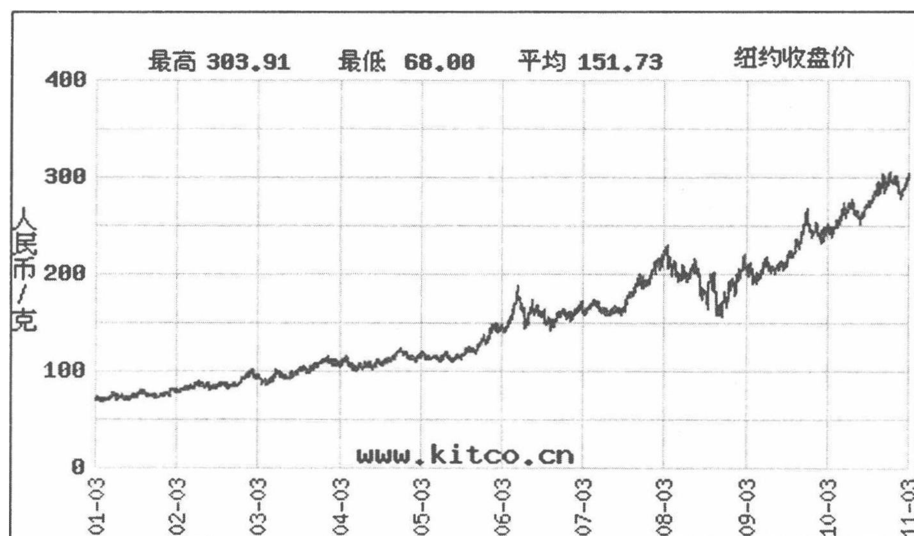


图 1－13　2001—2011 年 2 月黄金十年走势图（以人民币计价）

（此图以人民币计价，纽约收盘价原为美元计价，我们把美元计价换算成人民币计价。读者可以上 www. kitco. cn 查询该图最新走势。）



图 1－14　2001—2011 年 2 月黄金十年走势图（以美元计价）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 黄金是波动率低的资产

人们普遍认为黄金相对于其他投资品种甚至其他贵金属都更易波动，而且从2007年下半年开始的信用危机所导致的资本市场的混乱更加深了人们的这种印象。我们想通过本文来驳斥这种观点。过去20年，黄金一直都比石油、其他贵金属和高盛商品指数更少波动。平均来说黄金还比主要的股指更少波动。我们分析一下原因以及为什么这些表现是黄金特有的。

1971年美国尼克松总统解除黄金与美元挂钩，然后施行双轨价格制，受此影响，1973年的黄金价格运行受限。到1973年11月双轨制才废止。不用数学分析我们也能看出那以后的黄金价格波动剧烈。黄金价格在1979年和1980年初一路飙升，波动剧烈，并且此后几年都居高不下。到80年代中期金价才明显平稳下来了，并一直保持下去。

过去34年金价波动和其他投资品种相比呢？从1974年到2008年8月，金价波动17.2%，比标准普尔500的14.4%要高。这表明从金价开始浮动以来，标普的波动比金价要小。可事实上，1985年以来金价波动已经减少了，而标普波动却上升了。

更进一步分析表明确实如此。如果我们不计1974—1985年，那么金价平均波动降为13.2%，而标普微升至14.8%。

黄金不是一种波动剧烈的投资产品，黄金相对稳定的根源在哪里？

所有的投资产品都有风险——这些无可避免的风险会影响该投资产品的价格对各种冲击的反应。我们不能一一详细描述这些风险，但可以罗列主要的几个：

- 信贷风险——债务人不能偿还的风险。
- 流动资金风险——因没有买家而使资产不能变现的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 市场风险——因市场条件变化，资产价格下跌的风险。

分析这三类风险以及它们和黄金的联系，表明黄金有一些特性能弱化它对某些冲击所引起的价格波动。

1. 信贷风险

黄金没有信贷风险，因为它不能构成任何人的负债。债券风险是债券或者赎回单据不能赎回，股票风险是公司可能倒闭。和货币不同，黄金价值不受货币发行国的经济政策或那个国家的通胀影响。

2. 流动资金风险

衡量股票或股指的流动性相对简单。黄金就有些复杂——它的流动性要看诸如象金融机构 ETF 的黄金周转率和我们通常与黄金联系的期货一类的投资产品等因素。黄金交易全天进行，买家范围广泛，包括珠宝商、金融机构、消费者、工业产品厂家等，黄金产品形式多种多样，包括金条和金币、珠宝、期货和期权，交易型开放式指数基金，凭证和结构化产品。黄金市场复杂且流动性高，事实证明黄金可以在很窄的价格区间快速交易，这比在许多有竞争力的分散机构甚至主流投资机构交易都快。

黄金一般不会损坏，因此所有已开采的黄金几乎都保留下来了，大部分以市场交易形式或珠宝形式存在。这意味着对黄金的突发性大量需求可以相对较容易的满足。这是其他的贵金属所没有的特性。其他的贵金属主要用在工业上，而且不容易从市场购回。

黄金供应，包括采矿业的产出和各央行的销售，随着时间延长变得越来越稳定。黄金开采的产量这些年一直逐渐走低，探测和开采的间隔越来越长。由于最近没有发现大型金矿，可能使黄金供应继续保持不足。而且黄金供应在地理上分布广泛，各大洲和各国均有分布，所以某个地区的个别矿场或几个矿场停产不太会对金价产生重大影响。这是黄金区别于石油的一个重要特点，因为石油非常集中地出产在中东地区，且该地区政治局势动荡是传统。此外，1999 和 2004 年的央行售金协议让各央行控制售金量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 市场风险

黄金当然有市场风险，80 年代金价大跌就是明证。但是许多影响金价的负面风险因素和那些影响其他投资产品的风险因素不同，这些因素让黄金很有投资吸引力并成为投资多元化的一部分。举例说，如果一间央行在 1999 年央行售金协议前宣布有意出售大量黄金，这有理由在短期影响金价，但不会更广泛地影响股市的回报率。同样的，债券和股票面临的风险，包括在经济下滑期间政府和公司机构的健康运行的压力，不会影响到黄金。这种经济风险的变化有助于解释黄金和债券及股票缺少相关性。

结 论

我们的分析清楚表明，尽管金价近几年来波动有所加剧，但并不能认为黄金是一种波动剧烈的投资产品。事实上，在过去 20 年黄金一直都比白银、石油和主要的股指波动小。黄金的波动性一直都维持在低水平上且延续到最近的信贷危机时期。金价波动小的原因根植于黄金投资的特点以及黄金特有的供需关系上。

第六节 黄金的投资回报率

从投资回报来讲，黄金比股市、货币和原油都要好，特别是金融危机在 2008 年下半年全面爆发之后。

1929 年美国股市大崩盘，随后引发了严重金融危机和经济危机，出现了全球性的通缩和经济衰退。如今全球同样面临通缩和经济衰退的危险，不过值得注意的是，在 20 世纪 30 年代，美国是世界上最大的债权国，而且美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元有黄金作为后盾，因此即便面临着前所未有的全球经济大萧条，美元还是升值的。不过，黄金的升值更大，罗斯福在1933年将黄金从22美元一盎司提到35美元一盎司，相当于升值了60%。

现在情况有点不一样，美国已经从世界上最大的债权国变成了最大债务国。虽然现在美国的主要债权国像中国、日本、俄罗斯和石油输出国组织成员国并没有大量抛出美元，但是如果要他们继续为不断增加的美国债务买单，就必须付出更高额的利息。而且，更高的利息意味着更高的债务，会进一步加重美国的债务负担，最后很可能演变成美元的货币危机。在后经济危机时代，黄金一次性大幅升值的可能性非常大。

投资者买入黄金的主要原因是：与纸币相比，贵金属具有保值功能。因此，我们对四种贵金属黄金、白银、铂金、铝的长期回报率进行了比较。

1. 黄金

在过去400年间，尽管金价曾经有过大幅波动，但其价值一直保持不变。

2. 铝

投资者一定会觉得我们把铝也归为贵金属很奇怪，让我们回顾一下铝的历史。

铝直到1827年才被提炼出来，在之后的几十年里，受当时冶炼技术的限制，从矿石中提取纯净的铝极其困难，因而铝一直非常昂贵。在1855年，纯铝比黄金更有价值，时髦和有钱的妇女穿戴铝首饰。在1855年的世界博览会上，铝和法国皇冠上的宝石一起展出，拿破仑三世用铝餐具招待他的贵宾，而那些次要的客人只能用银制的餐具。铝在当时的确是一种贵重金属。

之后，亨利·德维尔于1846年发明了分离贵金属铝的方法，德维尔在后来几十年里挣了大把的钱。德维尔生产铝的数量越来越多，到1884年时，每盎司铝的生产成本降至和白银差不多。1888年，第一家大量生产铝的工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厂出现，也标志着铝价的大崩溃。到 1998 年的时候，铝仅值 3.35 美元/公斤或 9.5 美分/盎司。

3. 铂金

同其他工业用商品一样，铂金的波动性大大高于黄金。在 2008 年时，铂金从 774 美元涨至最高 2252 美元/盎司。

4. 白银

白银的地理分布是黄金的 17 倍以上。每次白银地理大发现之后，银价就会大跌。近 600 年来银价一直处于熊市，银价自 14 世纪以来一直处于下跌中。

假定一个投资者在 1854 年的时候，并不知道哪种贵金属会保持价值不变，哪种贵金属将不值一文。他分别购买了 1 盎司这四种最常见的贵金属，并在 1998 年售出，144 年之后，能够卖到 838.87 美元（以 1998 年美元价值计价），剔除通胀的影响因素之后，他在这 144 年间平均每年的投资回报率为 -0.07%。假如我们跳上时间机器，告诉这位投资者不要买铝，那么他当时 467.06 美元的投资到 2008 年将变成 2414 美元，在 154 年间平均每年的收益率为 1.07%。详见表 1-2。

表 1-2

	1854 年的价格（以 1854 年的美元计价）	1854 年的价格（以 1998 年的美元计价）	1998 年的价格（以 1998 年的美元计价）	2008 年的价格（以 2008 年的美元计价）
白银	1.29	23.23	5.55	14.00
铂金	4.00	72.02	384.73	1500
铝	20.65	371.81	0.10	0.06
黄金	20.65	371.81	294.24	900.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结 论

从前述可以看出，历史上贵金属的波动远大于股票和债券。过去的四种贵金属黄金、白银、铝、铂金中，黄金和铂金的投资回报率远远高于其他贵金属。与黄金相比，铂金的波动性要大得多，因而投资者要承担更大的风险。

第七节 黄金与其他投资品种的区别

一、黄金投资与其他投资品种的区别

对个人投资者来说，目前国内比较常见的投资工具主要有房地产、储蓄、股票、期货和黄金。黄金与这些投资工具的对比如表 1－3 所示。

表 1－3 黄金与其他投资品种的区别

投资工具	价格波动	变现能力	潜在收益	交易成本	对投资者要求
房地产	较小	差	较高	高	较高
储蓄	极小	极强	低	低	低
股票	较大	较强	较高	较低	较高
期货	极大	较强	极高	较低	极高
黄金	较大	较强	较高	较低	较高

除上述比较外，投资者还可以比照上述方式将黄金与其他投资对象进行比较分析，如白银、古玩、珠宝、名表之类，从中可以获得一些有益启发。可以看出，黄金具有价值稳定、流动性高的优点，是对付通货膨胀的有效手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段。

一般来说，无论黄金价格如何变化，由于其内在的价值比较高而具有一定的保值和较强的变现能力。从长期看，黄金具有抵御通货膨胀的作用；房产从长期看，具有很大的实用性，如果购买时机、价格和地区比较合理，也有升值潜力；而储蓄对应对各种即时需求最为方便；股票赢利性与风险性共存。这些投资工具的优势和作用，要根据投资目的、财力和投资知识而决定。

二、黄金投资与股票投资（A 股）的区别

（1）黄金投资可以杠杆交易，小资金做大交易，而国内 A 股没有杠杆交易。

（2）黄金投资可以 24 小时交易，而股票为限时交易。

（3）黄金投资无论价格涨跌均有获利机会，获利比例无限制，亏损额度可控制；而股票只有在价格上涨的时候才有获利机会。股指期货由于高门槛，一般投资者很难参与。

（4）黄金价格最具世界性，不会被人为控制；而股票容易被人为控制。

（5）股票投资交易需要从很多股票中进行选择，黄金投资交易只需要专门研究分析一个项目，更为节省时间和精力。

（6）黄金投资交易不需要缴纳任何税费，而股票需要缴纳印花税。

（7）黄金市场信息公正透明，无法凭借内部消息内幕交易。而中国股市消息满天飞，经常出现内幕交易。

三、黄金投资的特点

在投资市场上，供投资者选择的投资品种十分丰富。为什么要选择黄金投资呢？黄金投资与其他形式的投资到底有哪些方面的优势呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 在税收上的相对优势

黄金可以算是世界上所占税项负担最轻的投资项目了。其交易过程中所包含的税收项目，基本上也就只有黄金进口时的报关费用了。与此相比之下，其他的不少投资品种，都存在着一些容易让投资者忽略的税收项目。例如，在进行股票投资时，如果需要进行股票的转手交易，需要向国家交纳一定比例的印花税。如此计算下来，利润将会成比例的减少，如果是进行大宗买卖或者长年累月的计算，这部分的费用可谓不菲。

进行房产投资，除了在购买时需要交纳相应的税费以外，在获得房产以后，还要交纳土地使用税。当投资者觉得房价已经涨到了一定的程度，可以出售获利的时候，政府为了抑制对房产的炒作，还会征收一定比例的增殖税。这样算下来，在交纳赋税以后，收益与以前相比，一定会有很大的差别。

在进行任何一种投资之前，都应该对所投资的项目的回报率进行分析（投资回报率＝投资净收益/起初的投资额）。这里所涉及到的投资净收益，是交纳赋税以后的收益。也许投资者开始觉得自己大赚特赚了一笔，但是当支付了一定比例的税收后，收益也许让投资者感到少的可怜。尤其是在一些高赋税的国家里，投资前的赋税计算就变得极其重要，否则可能会做出错误的投资决策。

2. 产权转移的便利

假如您手头上有一栋住宅和一块黄金。当您打算将它们都送给子女的时候，您会发现，将黄金转移很容易，让子女拿走就可以了，但是住宅就要费劲的多。住宅和股票、股权的转让一样，都要办理过户手续。假如是遗产的话，还要律师证明合法继承人的身份，并且交纳一定的遗产税，这样您的这些财产就会大幅度的缩水。

由此看来，这些资产的产权流动性根本没有黄金那么优越。在黄金市场开放的国家里，任何人都可以从公开的场合购得黄金，还可以像礼物一样进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行自由的转让，没有任何类似于登记制度的阻碍。而且黄金市场十分庞大，随时都有任何形式的黄金买卖。

3. 世界上最好的抵押品种

很多人都遇到过资金周转不灵的情况，解决这种窘困的方法通常有两种，第一是进行典当，第二是进行举债。举债能否实现，完全看您的信用程度，而且借到的款能否够用也不能确定。这时，黄金投资者就完全可以把黄金进行典当，之后再赎回。

可以用来典当的物品种类很多，除了黄金以外还有古董、字画等等。但是由于古董、字画等投资品的赝品在市场上实在不少，因此从这方面来看，用黄金进行典当就要容易的多，需要的只是一份检验纯度的报告。正是由于黄金是一种国际公认的物品，根本不愁买家承接。一般的典当行都会给予黄金达 90% 的短期贷款，而不记名股票、珠宝首饰、金表等物品，最高的贷款额也不会超过 70% 。

不过在银行方面用黄金进行抵押就有一定的差别。例如，香港的银行就不习惯接受黄金作为抵押品，可能是不欲进行检验或者是风俗方面的原因吧。但是在法国这种黄金文化比较深厚的地方，银行都欢迎用黄金进行贷款，而且贷款的比率能达到百分之百。

4. 黄金能保持久远的价值

商品在时间的流逝下都会出现物理性质不断被破坏和老化的现象。不管是房产还是汽车，除非被某个名人使用过，不然经过岁月的侵蚀都会有不同程度的贬值。而黄金由于其本身的特性，虽然会失去其本身的光泽，但是其质地根本不会发生变化。表面经过药水的清洗，黄金还会恢复其原来的样貌。

即使黄金掉入了他的克星“黄水”里，经过一连串的化学处理，它仍然可以恢复其原有的样貌。正是由于黄金是一种恒久的物质，其价值又得到了国际的公认，所以从古到今都扮演着一个重要的经济角色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 黄金是对抗通涨的最理想武器

近几十年间，通货膨胀导致的各国货币缩水情况十分严重。等缩水到了一定的程度时钞票就如同废纸一般。此时，人心惶惶，任何政治上的风吹草动都会引起人们纷纷抢购各种实物的自保行为。比如当时在南美的一些国家里，当人们拿到工资后，第一件要做的事情就是跑到商店里购买各种实物和日用品。很大面值的纸币连一个鸡蛋都买不起，是当时的真实写照。黄金却会跟随着通涨而相应的上涨。因此，进行黄金投资，才是避免在通涨中被蚕食的最佳方法。

6. 黄金市场很难出现庄家

任何地区性股票的市场，都有可能被人为操纵。但是黄金市场却不会出现这种情况。金市基本上是属于全球性的投资市场，现实中还没有哪一个财团的实力大到可以操纵金市。在某个市场开市之初或许有一些做市的行为，但是等到其他的市场开始交易的时候，这些被不正当拉高的价格还是会回落，会如实反映黄金的实际供求状况。也正是由于黄金市场做市很难，所以为黄金投资者提供了较大的保障。

7. 没时间限制，可随时交易

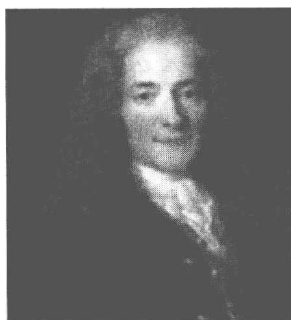
全球黄金市场周一到周五，24 小时不间断交易：每日早 6 点悉尼开市，之后日本、上海与香港的黄金市场开始交易，下午法兰克福和伦敦接着亚洲市场开市，最后晚上纽约开市直至凌晨 3－4 点闭市。通过全球各地主要黄金市场的连续交易，将分散的黄金市场连贯成一个全球性的不间断交易的黄金市场。这样就具有了很好的流动性，投资者可以随时获利平仓，还可以在价位适合时随时建仓。另一方面，黄金市场不设停板和停市，令黄金市场投资起来更有保障，根本不用担心在非常时期不能入市平仓止损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 黄金投资的市场指针

美元、原油、央行售金行为、金矿动向等都是黄金投资分析过程中需要了解的市场指针，在黄金投资过程中它们往往都是具有参考意义的。

第一节 美元：没落的贵族



伏尔泰

1729年，法国启蒙思想家、作家、哲学家伏尔泰曾经说过，纸币最终都会变得一文不值。

让我们先来看一看美国近几年的经济状况。美国的统计数据显示，美国政府的开支在过去几年成为了拉动GDP的动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力。从1932年到2008年，政府开支从占GDP的10%上涨到50%，无怪乎美国深陷债务危机。2009年第2季度，美国政府联邦、州和地方三级政府的总净收入为-13058亿美元。

2008年7月，美国有126000起破产申请，比上年同期上升34%。美国的实际失业人口是20%，也就是3000万，算上需要这些人赡养的人口，也就是说1亿人，或1/3的人口受失业影响。英国情况也很糟糕。官方统计是240万失业人口或6.5%的失业率，但实际上，如果计入领救济金的人口，将是640万失业人口或17%的失业率。再加上失业人口所负担的人口，2000万或1/3的人口受失业影响。赤字与失业双升，从消费者的角度来看，英国和美国的经济情况是在持续恶化的。可以明显看到的是，2009年8月开始至2009年末美元接近5%的下跌刺激了黄金暴涨超过31%，白银暴涨超过43%。

世界总债务在2009年已经增加了75000亿美元，纸币至少比黄金多印了100倍。

之所以将美元作为黄金投资分析的首个市场指针，是由于美元与黄金具有极高的负相关性。美元对黄金市场的影响主要有两个方面，一是美元是国际黄金市场上的标价货币，因而与金价呈现负相关。假设金价本身价值未有变动，美元下跌，那金价在价格上就表现为上涨。另一个方面是黄金作为美元资产的替代投资工具。实际上在2005年之前的几年，金价的不断上涨，一个主要因素就是美元连续三年的大幅下跌。美国的股市和债市与金价具有显著的相关度，自1989年以来，标准普尔500指数与黄金价格保持了80%以上的负相关关系。而债券作为黄金的替代投资手段，其收益率的上升意味着黄金的吸引力减弱。

从近30年的历史数据统计来看，美元与黄金保持大概80%的负相关关系，而从近10年的数据中，如图2-1，1995—2003年美元与黄金相关性的示意图，美元与黄金的关系越来越趋近于-1%。因此，我们在分析金价走势时，美元汇率的变动是一重要的参考指针。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

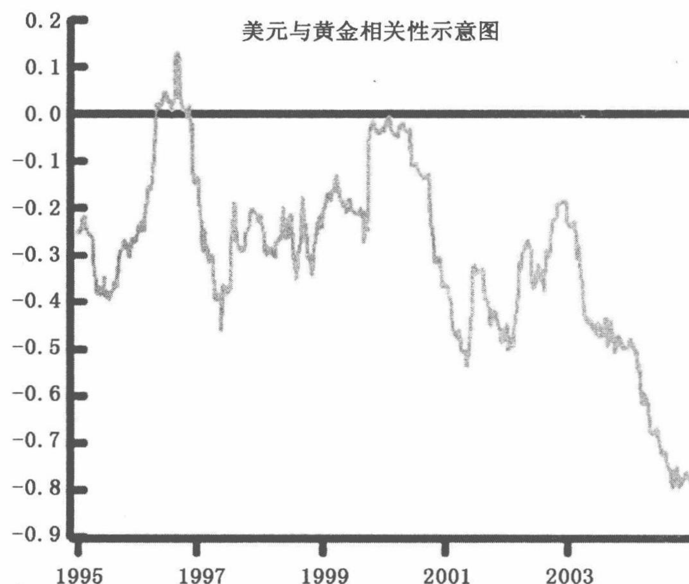


图 2－1　美元与黄金相关性示意图

美元指数（USDX）：

通常我们分析美元走势的工具是美元指数，美元指数是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度（图 2－2 是美元指数月线图）。它通过计算美元和对选定的一揽子货币的综合变化率，来衡量美元的强弱程度，从而间接反映美国的出口竞争能力和进口成本的变动情况。如果美元指数下跌，说明美元对其他主要货币贬值。美元指数期货的计算原则是以全球各主要国家与美国之间的贸易结算量为基础，以加权的方式计算出美元的整体强弱程度，以 100 为强弱分界线。在 1999 年 1 月 1 日欧元推出后，这个期货合约的标的物进行了调整，从 10 个国家减少为 6 个国家，欧元也一跃成为了最重要的、权重最大的货币，其所占权重达到了 57.6%，因此，欧元的波动对于美元指数的强弱影响最大。2009 年 9 月 22 日美指收在 75.98，美元指数历史低点为 2008 年 3 月 17 日创出的 70.70。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

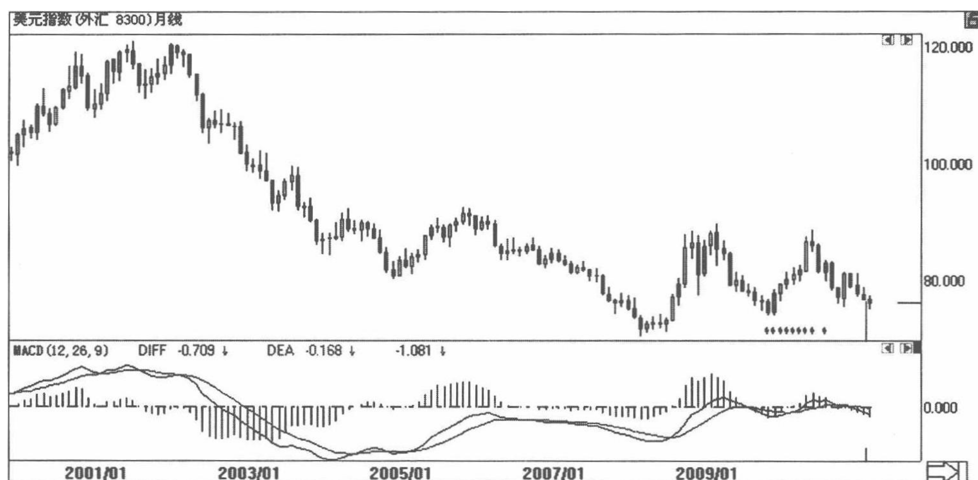


图 2－2　美元指数月线图

美元指数权重如下：

欧元 57.6%；日元 13.6%；英镑 11.9%；加拿大元 9.1%；瑞典克朗 4.2%；瑞士法郎 3.6%。

美元指数是参照 1973 年 3 月 6 种货币对美元汇率变化的几何平均加权值来计算的。以 100.00 为基准来衡量其价值。105.50 的报价是指从 1973 年 3 月以来，其价值上升了 5.50%。

1973 年 3 月被选作参照点是因为当时是外汇市场转折的历史性时刻。从那时起主要的贸易国容许本国货币自由地与另一国货币进行浮动报价。该协定是在华盛顿的史密斯索尼安学院（Smithsonian Institution）达成的，象征着自由贸易理论家的胜利。史密斯索尼安协议（Smithsonian agreement）代替了大约 25 年前在新汉普郡（New Hamp shire）布雷顿森林（Bretton Woods）达成的并不成功的固定汇率体制。

当前的美元指数水准反映了美元相对于 1973 年基准点的平均值。图 2－3 即为美元指数和纽约期货黄金价格的对比图，从图中我们可以很清楚地看出二者的负相关关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

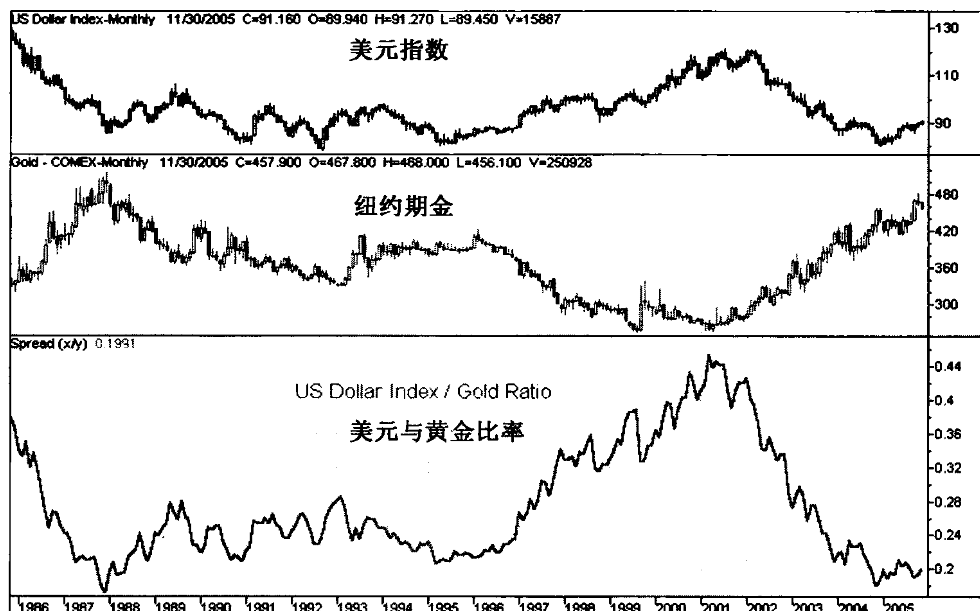


图 2－3 美元指数和纽约期货黄金价格走势对比图

第二节 原油和国际大宗商品

一、原油

黄金投资分析的第二个市场指针就是被称为“工业的血液”的黑金——原油。国际大宗商品市场上，原油是最为重要的大宗商品之一。自西方工业革命后，原油一直充当着现代工业社会运行的重要战略物资，它在国际政治、经济、金融领域占有举足轻重的地位，“石油美元”的出现足以说明原油在当今世界经济中的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油价波动将直接影响世界经济的发展，这是不争的事实。美国的经济发展与原油市场的关联度尤其紧密，因为美国的经济总量和原油消费量均列世界第一位。美国经济强弱走势直接影响美国资产质量的变化，从而引起美元涨跌，进一步影响黄金价格的变化。当油价连续飙升时，国际货币基金组织随即调低未来经济增长的预期。油价已经成为衡量全球经济是否健康成长的“晴雨表”中不可或缺的重要组成部分。高油价也就意味着经济增长不确定性的增加以及通胀预期的逐步升温。

1. 黄金与原油价格呈正相关关系

作为黄金分析的第二个市场指针，原油是影响黄金价格的另一个重要因素，黄金与原油比价一直被认为是研究金价未来走向的重要参考数据，因此黄金与原油的关系也成为市场讨论的焦点。投资者试图通过研究二者关系来为判断金价走势提供参考。黄金与原油之间存在着正相关的关系，也就是说黄金价格和原油价格总体上是同向变动的。在过去的 30 多年里，黄金与原油按美元计算的价格波动相对平稳。黄金的平均价格约为 300 美元/盎司，原油的平均价格为 20 美元/桶。黄金与原油的关系为平均 1 盎司黄金兑换约 15 桶原油，油价与金价呈 80% 左右的正相关关系。

从历史的价格资料统计可以看出，黄金价格与原油价格正相关。黄金和原油主要是用美元来计价。20 世纪 70 年代初，布雷顿森林体系崩溃之后，黄金价格与原油价格双双脱离了与美元的固定兑换比例，出现了价格大幅飙升的走势。特别是 20 世纪七八十年代，石油危机爆发后，二者之间的关系变得更加微妙。黄金和原油的价格既紧密联系又相互制衡，在彼此的波动之中隐藏着相对的稳定，在表面的稳定之中又存在着绝对的变动。从中长期来看，黄金价格与原油价格波动趋势是基本一致的，只是大小幅度有所区别，而且原油与黄金的价格走势基本一致。所以原油对于黄金的意义在于，油价的上涨将推升通货膨胀，从而彰显黄金对抗通胀的价值。

虽然原油和黄金的比价存在着内在联系，但是在金融危机的时候，这种联系就变得比较脆弱。从 2008 年 9 月中旬国际金融危机爆发之后，原油与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金之间的传统比价关系已被打破，二者关系不再紧密。从 2007 年 1 月至 2009 年 9 月金价和原油价格的对比图可以看出（见图 2－4），2008 年 8 月中旬之后黄金原油价格比率上升趋势明显，尤其是 10 月 29 日后比率一直维持在 10 以上，到 2009 年 3 月份开始回落。在金价与油价相关度降低的同时，后者对前者的引导性大幅降低。实证分析显示，2001 年 4 月 2 日至 2008 年 9 月 2 日间，纽约原油期价与伦敦黄金价格互为因果关系，油价对金价引导性更强，然而，金融危机爆发后，二者间仅存在原油对黄金价格的单向引导关系，并且这种引导性显著降低，造成黄金涨，原油跌的反向局面。随着原油价格的快速跳水，黄金与原油之间的比价关系出现了新的动向，曾经不到 6∶1 的价格比如今已突破 28∶1。必须承认，这几乎是有史以来黄金与原油之间比价关系的最高纪录。



图 2－4　金价与油价对比图

2. 黄金与原油价格的背离

2008 年 9 月至 2009 年 3 月黄金与原油渐行渐远，笔者认为是由以下几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个方面的原因造成的：

第一，危机的发生促使资金撤离原油市场，与此同时避险资金介入黄金市场。2008 年 9 月中旬，国际金融危机的爆发引发了国际大宗商品价格的深幅回落，油价跌幅位于前列。随着金融机构纷纷进行资金结算收紧信贷，参与原油投资的资金在不断撤离，根据美国商品期货交易委员会（CFTC）的持仓报告，在此期间原油的持仓量大大减少。与原油市场相反，作为全球最大的黄金 ETF 基金 SPDR Gold Shares 的黄金持有量却一直在增加，显示出资金借道黄金 ETF 进入黄金市场避险。资金撤离原油市场加重了油价的跌势，而避险资金进入黄金市场却支撑了金价。

第二，原油商品属性增强，黄金金融属性凸显。金融危机爆发后，各国实体经济受到严重影响，美国、欧盟、日本均已陷入经济衰退中，在经济下滑过程中，原油的商品属性渐渐胜过投资属性，此时，需求的严重不足直接导致其价格的持续回落。尽管 OPEC 持续大幅减产，但都未能阻止油价持续下跌。与之相对应的是，黄金的金融属性在经济动荡时开始凸显，尤其在美国经济持续恶化的背景下，大部分投资者认为，与其持有美元不如持有更具保值魅力的硬通货——黄金，因而，黄金的金融货币属性吸引了投资资金的青睐，从而推高了金价。

第三，危机爆发，原油、黄金与美元关系发生显著变化。实证分析显示，2000 年 1 月 4 日至 2008 年 8 月 14 日期间，美元指数与原油价格、黄金价格的相关系数分别为 -0.9074 和 -0.9246，而 2008 年 9 月 15 日至 12 月 26 日期间，美元指数与原油价格、黄金价格的相关系数则分别为 -0.6668 和 -0.8208，可见，虽然原油和黄金价格与美元的负相关性都在减弱，但油价相对于金价而言要降低得更多，这种情况出现的结果将是：一旦美元持续下跌时，黄金上涨程度会明显高于原油价格。

从图 2-5 中可以看出，原油价格自 2002 年 1 月约 20 美元/桶，最高涨至 2008 年 7 月的 147 美元/桶左右。促使油价飚升的原因之一是世界经济连续平稳快速增长，不论是美国还是以中国为首的新兴市场国家，经济表现都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

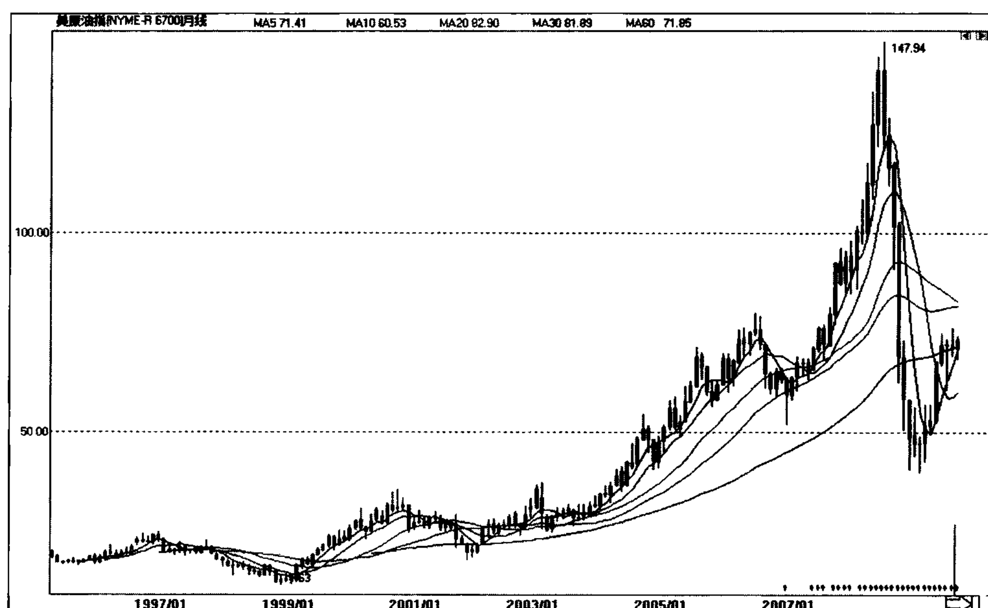


图 2－5　纽约轻质原油价格月线图（1997—2008 年）

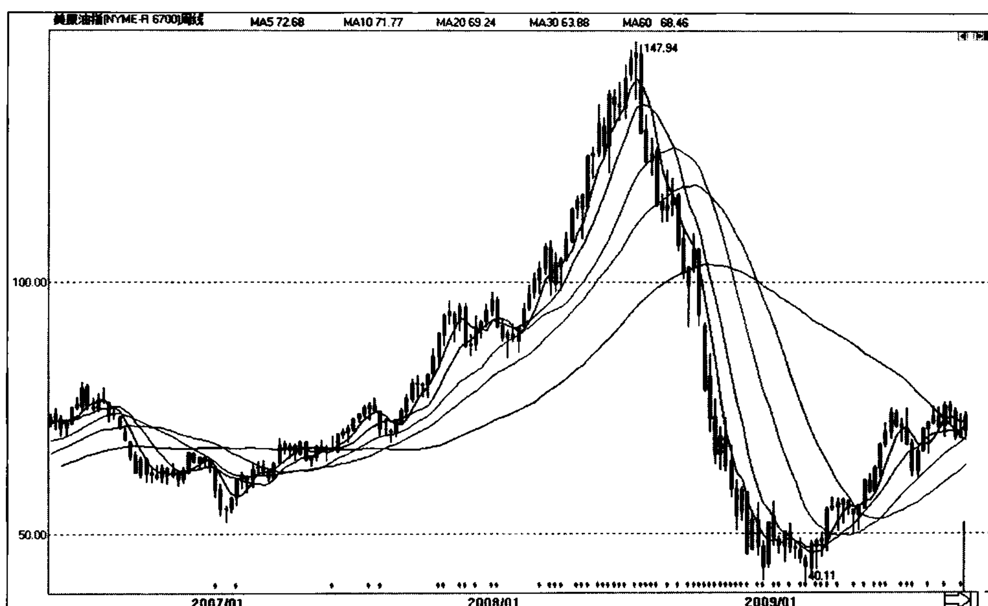


图 2－6　纽约轻质原油价格周线图（2007—2009 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常良好，使得对原油的需求大增。而供给方面的因素则是世界原油产业脆弱的供需平衡，由于剩余产能有限，再加上地缘局势动荡，市场对原油供给可能中断的担忧一直未去，从而推升了油价至20多年来最高点。

二、国际大宗商品

同样的，国际大宗商品市场上其他商品价格的上涨，对于金价也有同样的作用。金价始于2000年的这轮牛市，伴随的是国际大宗商品市场，以原油、铜等为首的能源、金属及部分农产品价格的大幅上涨。从1804—2004年世界商品价格走势图（见图2－7）上来看，2000年左右恰是世界商品价格又一轮历史性大牛市的开端。而在这两百年间，总计已有5次超级别的牛市，最短的持续时间为15年，最长的则是40年。每一次大牛市都伴随着战争和政治局势的紧张：19世纪初是1812年的英法战争；19世纪60年代是美国内战；20世纪的三次商品大牛市的重要促成因素分别是一战、二战和

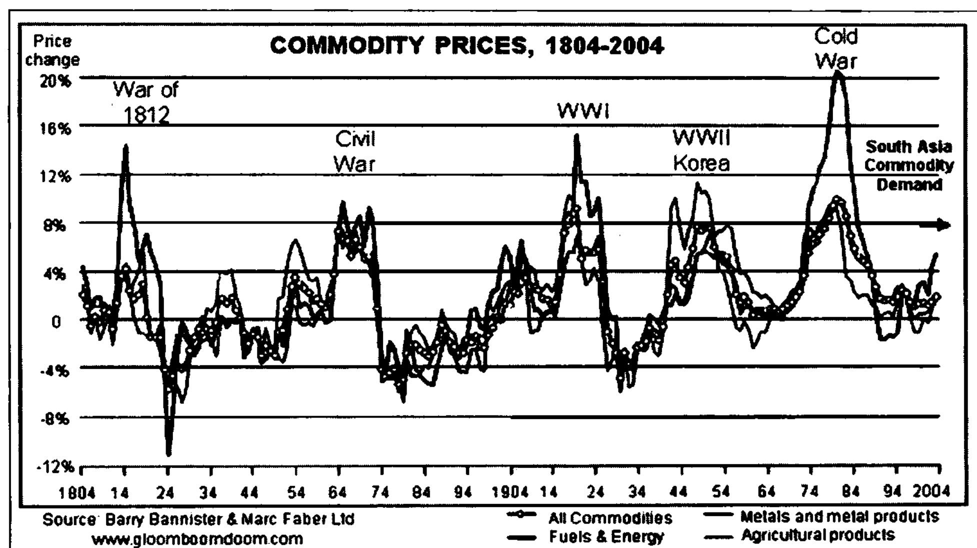


图2－7 1804—2004年世界商品价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冷战。而当前，美国在全球范围内的“反恐战争”，已在阿富汗、伊拉克打响了，这意味着世界局势的紧张与动荡局面将长时期的持续下去。

美国股市与商品价格已多次演绎“跷跷板”的关系，20世纪已经发生了三个商品大牛市（1906—1923年、1933—1953年、1968—1982年），平均每个牛市持续17年多一点。在这三个商品大牛市期间，对应的情况是美国股市的长期熊市和通货膨胀的长期上升。

这轮以原油、金属和部分农产品为代表的全球性商品大牛市起自2000年左右，至今已经持续了6年多。美国股市由于高科技泡沫破灭，自2000年最后一次创出历史新高后开始处于调整下跌过程中，特别是纳斯达克指数，目前仅为历史高点的1/2。

作为股票的替代投资手段，黄金价格与美国股市也呈较高的负相关关系，对比标普500指数与金价的在1982—2008年间的走势可以看出，在美国的股票市场的历史性大牛市，金价正走在长达20年的漫漫熊途之上。

三、相关市场——商品价格指数

黄金的牛市是基于整个国际大宗商品市场的牛市而言的，作为另外一个黄金投资的市场参考指针，其他商品价格的走势一定程度上会影响金价，乃至对金价作出指引和验证。整个商品市场的价格趋势对金价有很重要的影响，因此分析和跟踪商品价格趋势就成为投资者必须面对和解决的问题。商品投资者通常以分析商品价格指数作为研判商品价格趋势的重要手段，这里我们简单介绍一下商品价格指数的相关知识。

以商品价格为基础的商品指数在国际上已有近50年的历史，在这近半个世纪当中，商品指数无论在商品市场中还是在对宏观经济的分析指导中，都扮演了极其重要的角色。最早出现的商品指数是1957年由美国商品研究局（Commodity Research Bureau）依据世界市场上22种基本的经济敏感商品价格编制的一种期货价格指数，通常简称为CRB指数。CRB指数的期货合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约于 1986 年在纽约商品交易所上市。

到了 20 世纪 80 年代至 90 年代初期，高盛公司、道琼斯公司和标准普尔公司也纷纷推出了自己的商品期货价格指数，并且引入了加权编制的方法，对指数中的商品成分赋予相应的权重。这些指数就是目前备受市场关注的高盛商品期货价格指数（GSCI）、道琼斯商品期货价格指数（DJ－AIG）、标准普尔商品期货价格指数（SPCI）。

从 20 世纪 90 年代开始至今，随着全球经济、金融一体化程度的不断提高，为满足各类期货交易商套保和投机的潜在需求，商品期货指数的发展进入了又一个蓬勃发展的新阶段，如 LME 编制的 LMEX 金属期货指数（1999 年 1 月），CBOT 创造的更具灵活性和多样化的 X－fund 基金指数（2002 年 2 月）等。

目前很多著名的商品价格指数本身就已经成为期货市场的交易品种。最近几年 CRB 指数、高盛商品指数的期货合约交易十分活跃，已经成为各类商品投资基金的重要交易工具。其中能源占主要权重的高盛商品指数更是在商品牛市中成为耀眼的明星。

国际商品指数不但在商品期货市场、证券市场领域具有强大的影响力，也为宏观经济调控提供预警信号。经研究发现，商品指数大多领先于 CPI 和 PPI。商品指数走势和宏观经济的走势具有高度的相关性。当经济进入增长期，商品指数就会走出牛市行情；当经济进入萎缩期，伴随而来的就是商品指数的熊市。从这个角度看，商品指数的走势成为宏观经济走向的一个缩影。

此外，商品指数已成为国际市场投资资金流向的一个指向标。在商品投资火热的今天，众多的资金流入商品市场，包括黄金市场，从而演绎了一个超级周期的商品牛市和黄金牛市。这些资金的流向很大程度上左右着商品价格和金价的表现，因此，投资者必须足够重视这方面的信息。通常我们可以通过商品指数的走势来分析黄金市场的多空情绪和氛围，以做趋势判断之佐证。

下面列举一些国外著名商品指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 路透商品研究局指数（CRB）

路透商品研究局指数是最早创立的商品指数，诞生于1957年，最早由28种商品组成，其中26种在美国和加拿大上市。1986年该指数在纽约商品交易所开始交易（现已并入到NYBOT）。路透社拥有该商品指数的所有权。CRB指数以一揽子的商品价格为组成成分，在此基础上通过计算而得到的商品指数，反映的是美国商品价格的总体波动，能使机构和个人投资者利用指数交易而获得商品价格综合变动带来的获利机会。CRB指数原来赋予了各构成商品同等权重，因此某一商品价格的反向变动不会导致CRB指数值出现异常巨大的变动。同时，在计算指数值时，CRB指数利用了合约延期和几何平均技术，这对指数价格的波动起到了平抑作用，从而创造了相对平滑的价格走势。

2005年6月20日，路透集团（Reuters）与Jefferies集团旗下的Jefferies金融产品公司进行合作，调整路透商品研究局（CRB）指数，更名为路

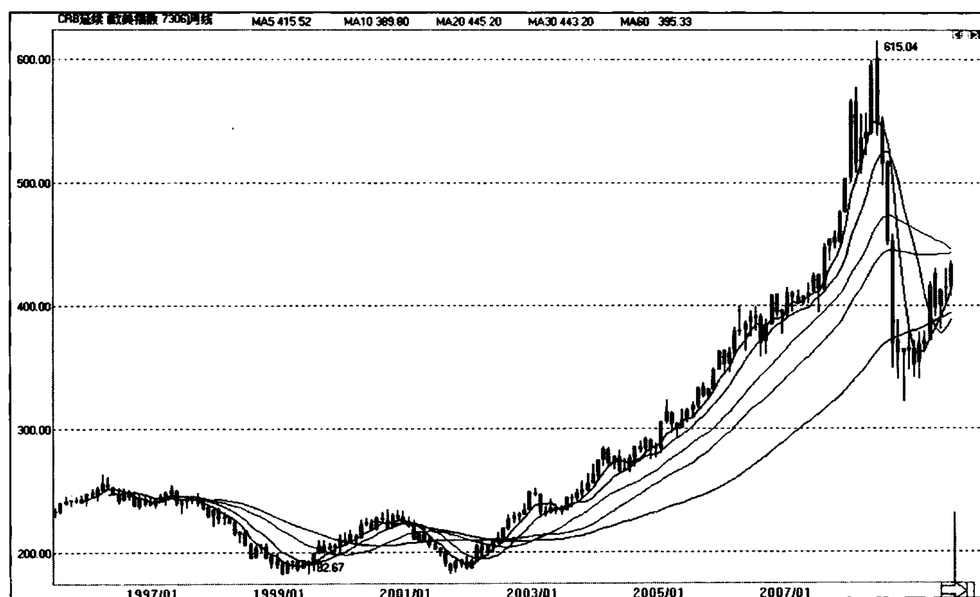


图2-8 CRB指数月线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透/Jefferies商品研究局指数（RJ/CRB）。原来的商品指数所有商品的权重是等同的，而新的商品指数将所有商品分成四个权重等级，最高的原油权重为23%，最低的桔子汁、镍、小麦权重只有1%。该指数每个月调整一次，选择的商品价格采用期货合约的近期月份，而不是以前采用的6个合约月份的平均价格。CRB指数由于能有效地反映出大宗商品的总体趋势，同时也为宏观经济的变化提供有效的预警信号，成为最为著名的商品指数。纽约期货交易所（NYBOT）从2005年7月11日起推出新的商品期货指数合约。目前该指数在国内外市场中被广泛关注和应用。

2. 高盛商品指数（GSCI）

高盛商品指数于1991年创建，原油在高盛商品指数中占很重要的权重。近年由于以原油为代表的能源价格大幅上涨，高盛商品指数成为跟踪量最大的商品指数，甚至盖过CRB指数的风头，成为新的热门指数。高盛商品指数在设计上，品种成分权重的赋予偏重于现货产量的比例以及市场的流通性和交易量，产量比重数据的选择为最近5年该商品产量的平均值，每年1月份调整。在这个基础上，高盛商品指数另外对构成指数的商品按照流通性给予调整，以确保指数的合理性。目前，高盛商品指数包括6种能源产品、5种工业金属、8种农产品、3种畜牧产品、2种贵金属，每种商品的权重每年初调整一次。在高盛商品指数中能源的权重目前达到了75%，由于能源产品所占比重极大，而能源的波动性又很高，从而决定了高盛商品指数较大的活跃性。

3. 罗杰斯世界商品指数（RICI）

吉姆·罗杰斯由于看好商品的长期牛市格局，自己设计了罗杰斯世界商品指数（Rogers International Commodity Index），并用自己的钱成立了基金跟踪这一指数。罗杰斯的初衷是设计一个国际性的，具有明显的透明度、协调性和流动性的指数，因为以往的指数往往是以美国为中心而设计的。罗杰斯世界商品指数成分权重的设置考虑了商品对维持生活的重要性，并兼顾市场的流通性。罗杰斯世界商品指数创建于1998年，该指数包括的商品最广，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最具国际性。该商品指数包括 35 种商品，包括了一些比较陌生的商品，如锌、镍、原木、燕麦、大麦、羊毛、橡胶、生丝。权重每个月调整一次。

4. 道琼斯商品指数（DJAIG）

道琼斯商品指数于 1998 年建立，主要在机构投资者中受到欢迎，跟踪的资金量较大。与高盛商品指数类似，道琼斯商品指数成分商品的权重是根据最近 5 年的全球平均产量与贸易量相结合，权重在每年初调整一次。目前该指数包括 19 种商品。与高盛商品指数不同的是，道琼斯商品指数权重设计更具有多样性，没有突出在哪一类商品上赋予过大的权重，权重过低的商品将会从指数中剔除。从道琼斯商品指数波动特性看，其指数运行相对稳定，适合大型机构投资者参与。目前道琼斯商品指数在 CBOT 市场上市。

四、黄金市场指数

代表黄金市场的两个指数分别是在美国股票交易所交易的金甲虫指数（Gold BUGS Index——HUI）和在费城股票交易所交易的费城金银指数（XAU）。HUI 于 1996 年 3 月 15 日上市交易，初始价值定为 200，目前由世界范围内 16 家主要的金矿开采公司构成。XAU 则历史更为悠久。有关 XAU 的期权在 1983 年 12 月开始上市交易，并将 1979 年的价值水平设为 100，目前 XAU 由 12 家从事贵金属开采的公司组成。

HUI 和 XAU 两种指数的主要区别在于前者由不从事多于一年半时间的对冲交易的公司构成。许多开采商对其黄金产出进行各种方式的避险，而组成 HUI 指数的成份股公司即便采取避险手段，期限也不超过一年半。因此，在价格上涨趋势中，HUI 提供了一个良好的工具跟踪金价的走势，与现货金价保持了高度的正相关性。而在价格下跌趋势中，由于没有提供避险保护，HUI 的跌势往往甚于 XAU。通常，我们在分析金价的价格走势时，即可以结合 HUI 和 XAU 的走势，来对比验证金价趋势的可靠性，例如，当金价和 HUI 同时突破重要的形态和趋势线时，突破的有效性往往要较金价单独作出突破来得强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Company	Symbol	Latest Price
Agnico Eagle Mines Ltd	NYSE:AEM	29.82 USD
Bema Gold Corp	AMEX:BGO	4.23 USD
Coeur D Alene Mines Corp	NYSE:CDE	4.48 USD
Eldorado Gold Corp Ltd	AMEX:EGO	3.98 USD
Freeport – Mcmoran Copper & Gold Inc	NYSE:FCX	54.39 USD
Glamis Gold Ltd	NYSE:GLG	36.26 USD
Gold Fields Ltd	NYSE:GFI	17.75 USD
Goldcorp Inc	NYSE:GG	21.79 USD
Golden Star Resources Ltd	AMEX:GSS	2.64 USD
Harmony Gold Mining Co Ltd	AMX:HMY	13.99 USD
Hecla Mining Co	NYSE:HL	5.21 USD
Lamagold Corp	NYSE:IAG	8.47 USD
Kinross Gold Corp	NYSE:KGC	11.69 USD
Meridian Gold Inc	NYSE:MDG	24.39 USD
Newinont Mining Corp	NYSE:NEM	41.81 USD
Randgold Resources Ltd	NASDAQNM:GOLD	20.25 USD

图 2–9　HUI 指数构成公司

Company	Symbol	Latest Price
Agnico Eagle Mines Ltd	NYSE:AEM	37.25 USD
Anglogold Ashanti Ltd	NYSE:AU	42.58 USD
Barrick Gold Corp	NYSE:ABX	30.99 USD
Freeport – Mcmoran Copper & Gold Inc	NYSE:FCX	59.69 USD
Glamis Gold Ltd	NYSE:GLG	43.90 USD
Gold Fields Ltd	NYSE:GFI	16.95 USD
Goldcorp Inc	NYSE:GG	25.97 USD
Harmony Gold Mining Co Ltd	AMEX:HMY	15.55 USD
Kinross Gold Corp	NYSE:KGC	13.04 USD
Meridian Gold Inc	NYSE:MDG	25.29 USD
Newinont Mining Corp	NYSE:NEM	45.78 USD
Pan American Sitver Corp	NASDAQNM:PAAS	22.30USD
Royal Gold Inc	NYSE:RGLD	29.32 USD

图 2–10　XAU 指数构成公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前国内投资者只能从海外网站和软件等途径看到 HUI 和 XAU 的数据和价格走势图，国内的分析软件都没有这一功能，推荐投资者到 Yahoo! 英文网站的财经版去看走势图。图 2－11、图 2－12 为截至 2007 年 11 月 16 日，HUI 和 XAU 指数的走势图。

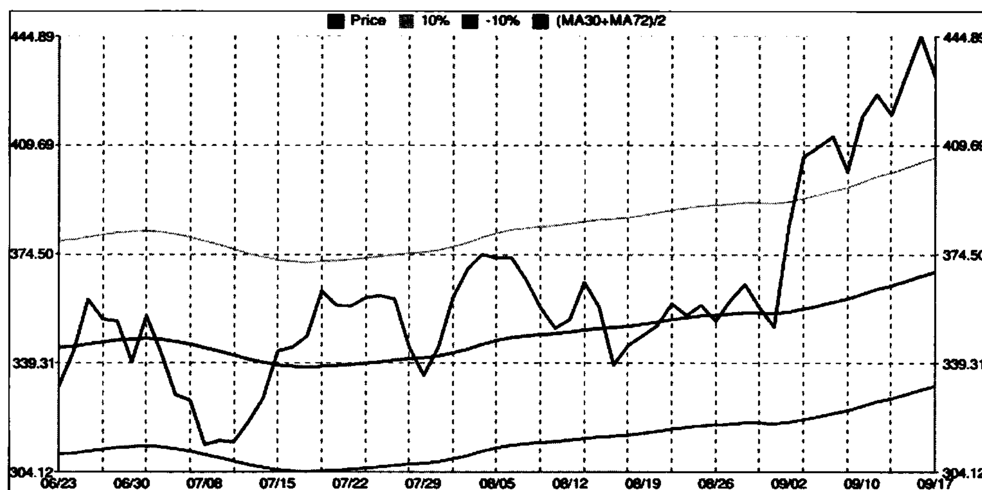


图 2－11　HUI 指数走势图

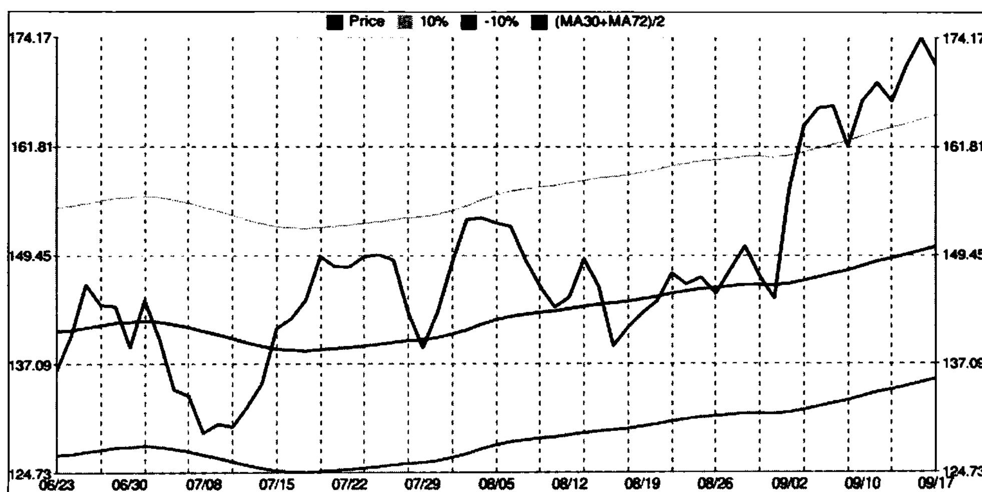


图 2－12　XAU 指数走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 欧洲央行的“售金协议”

在明确售金协议如何成为指导黄金投资的参考指针之前，先了解什么是央行售金协议。“央行售金协议”（Central Bank Gold Agreement，CBGA）又称华盛顿协议，是1999年9月26日欧洲14个国家央行加上欧盟央行联合签署的一个协定。当时由于金价处于历史低谷，而各个欧洲央行为了解决财政赤字纷纷抛售库存的黄金，为了避免无节制的抛售将金价彻底打垮，这个协议规定在此后的5年中，签约国每年只允许抛售400吨黄金。

1999年签约央行包括：欧洲央行、奥地利国民银行、比利时国民银行、芬兰银行、法国央行、德国央行、爱尔兰央行、意大利央行、卢森堡央行、荷兰央行、葡萄牙央行、西班牙央行、瑞典央行、瑞士国民银行、英格兰银行。

5年后的2004年的9月27日，央行售金协议第二期（CBGA2）签订，而且考虑到当时金价复苏，因此每年限售数量被提高为500吨，5年总计2500吨。

2004年签约央行包括：欧洲央行、意大利央行、西班牙央行、葡萄牙央行、希腊央行、卢森堡央行、法国央行、比利时国民银行、爱尔兰央行、荷兰央行、德国央行、奥地利国民银行、芬兰银行、瑞士国民银行、瑞典央行。

2009年9月27日，央行售金协议第三期（CBGA3）签订，签署国每年出售的黄金总计不能超过400吨，在5年协议期内出售的黄金总量不超过2000吨。

2009年签约央行比上一期更多，包括：欧洲央行、意大利央行、西班牙央行、葡萄牙央行、希腊央行、卢森堡央行、法国央行、比利时国民银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行、爱尔兰央行、荷兰央行、德国央行、奥地利国民银行、芬兰银行、瑞士国民银行、瑞典央行、塞浦路斯央行、马耳他央行、斯洛文尼亚央行、斯洛伐克央行。

一、各国央行为什么要出售黄金

各国央行出售黄金是黄金市场供应的重要组成部分。中央银行是世界上黄金的最大持有者，1969 年官方黄金储备为 36458 吨，占当时全部地表黄金存量的 42.6%，而到了 1998 年官方黄金储备大约为 34000 吨，占已开采的全部黄金存量的 24.1%。按目前生产能力计算，这相当于 13 年的世界黄金矿产量。由于黄金的主要用途由重要储备资产逐渐转变为生产珠宝的金属原料，或者为改善本国国际收支，或为抑制国际金价，因此，30 年间中央银行的黄金储备无论在绝对数量上还是相对数量上都有很大的下降，数量的下降主要因为在黄金市场上抛售库存储备黄金。2006 年官方净售金 328 吨，年同比大幅下降了 51%。这种总体上的大幅下降，是由于 CBGA 签约国大幅减少售金数量，以及其他地区的国家转向净购买。

摩根大通和世界黄金协会的报告都指出，2008 年央行售金减少是黄金市场供应不足的主要原因。从 1980 到 1999 年，央行售金就像悬在黄金市场头上的达摩克利斯之剑一样，时时刻刻影响着黄金价格的走势。虽然，在大多数的情况下，各大央行按兵不动，不过市场却还是有所顾忌。央行之所以这样做，就是为了限制黄金，以免黄金与其国货币竞争。1971，尼克松总统终止了美元与黄金的挂钩，金本位制度正式宣布结束。1999 年之后的三期“央行售金协议”都限制了欧洲各大央行的年售金量，确保了黄金作为财政储备的特殊地位。这样也有利于稳定黄金价格，减少央行无节制地抛售黄金对黄金市场的威胁，美国和日本也默许这个协议。从 1980 到 1999 年，黄金价格从 850 美元/盎司下降到 275 美元/盎司。而一旦欧洲各央行达成协议同意限制黄金抛售，金价便开始掉头向上，黄金由此走出了牛市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据“央行售金协议”，央行可以在事后公布黄金销售额。“央行售金协议”的主旨是增加黄金销售透明度，而不是为了警告市场。各国签订这个协议的初衷是保证黄金作为财政储备的地位，同时又不想影响纸币的货币地位。

二、欧洲央行黄金储备增加的原因

自华尔街金融风暴（2008 年 9 月中旬）爆发之后，欧洲央行的售金规模已较早前为少。欧洲央行往往会在金价上涨时，加大售金力度。2009 年，欧洲央行已经在调整售金策略。

以前，有种观点认为，随着美国金融危机的蔓延，欧洲也将受到影响，欧洲央行不得不加大黄金的抛售力度，以缓解财政压力。然而实际上欧洲央行的行动不同于预期。细究个中原因，可从以下几方面分析：

其一，就欧洲央行的黄金储备规模看，就算卖出所有黄金，也凑不齐足够救市费用。2009 年欧洲央行持有的黄金储备总价值为 2183.20 亿欧元，而美国救市花费超过 8000 亿美元，欧洲央行的花费也超过 5000 亿欧元。在这种状况下，欧洲央行自然会选择印刷纸币，而不是靠卖黄金来拯救金融危机。

其二，华尔街金融危机爆发后，不管是美国、日本、英国还是欧元区均大量印钞，纸币面临的贬值风险令黄金恢复硬通货，实现大幅上升。这样，那些财政不是十分紧张的国家就会延缓黄金的抛售，以待更高的价位，甚至小幅增加黄金储备。

其三，在欧元体系内，并不是所有只是部分国家在抛售黄金。其中，主要抛售国为法国，而德国（黄金持有量仅次于美国和 IMF）最近几年的黄金储备都未减少，显示欧元区内部对于抛售黄金也并不是一致同意。德国等欧洲国家，仍将黄金作为一项硬资产。

其四，目前各国央行与政府已充分认识到黄金的投资价值，国债累累需要开动印钞机化解，货币贬值与通胀不可避免的情况下，有什么投资品种能比黄金牢靠呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　金矿商的策略

一、黄金的“出厂价”

黄金既是商品又是货币。作为一般等价物，黄金可以很好地度量其他商品和服务的社会必要劳动时间。而作为商品的黄金，其价格是由开采成本、运输、保管等部分费用组成的。黄金的开采成本也是指导黄金投资的参考指针。

因为黄金在世界各地分布不均匀，所以开采成本千差万别，故而各个矿业公司的各个矿场成本也是千差万别的。先看对几家代表公司的分析。

埃尔拉多黄金公司（Eldorado Gold Corporation）是一家活跃在巴西、土耳其、中国、希腊及周边地区的黄金生产和勘探公司，是生产成本最低的纯金生产商之一，具有优势的资产负债表，无债务，无对冲基金。

根据该公司报告，截至2009年6月15日，在世界各地的金矿总的平均成本约为315美元/盎司，已经以平均909美元/盎司的价格售出黄金57，459盎司。

其他公司大部分的生产成本控制在450～500美元/盎司。个别的公司，比如加拿大的Gossan Resources Limited（TSX：GSS），其生产成本高达750美元/盎司。同时我们也发现，一个公司的总的累计产量越大，成本就越高。这里面可能有金矿的开采越到末期成本就越高的因素存在。

此外，根据金矿公司Agnico-Eagle Mines Limited 2009年5月的报告，黄金的13家代表公司的生产成本平均为445美元/盎司。

世界最大的采金集团巴利克黄金公司（Barrick Gold Corp，NYSE：ABX）报告称，该公司2009年的开采成本约为450～475美元/盎司，预计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售价为900美元/盎司。

全球的黄金供应是逐年减少。根据巴利克的数据，2006年已经减少到不足8000万盎司，到2011年预计全球黄金供应将减少到约为7200万盎司（合2240吨）。

黄金的供给逐年减少，大的金矿越来越难发现了。从商品的角度不难看出，仅开采黄金就要约450美元/盎司的成本，而“出厂价”稳稳坐在900美元/盎司以上。如果继续考虑运输、储藏、保险等费用，目前黄金作为商品的价格依旧有上涨空间。如果再考虑到金融的因素，金价的4位数时代将会一直持续。

二、金矿商减持对冲头寸



盎格鲁金矿（Anglo Gold Ashanti Ltd）声明该公司的对冲头寸在2009年7月间减少了140万盎司，其目的就是要以现货价格出售更多的黄金。也就是说，金矿商看好现货金价格的上涨，减少用对冲头寸来锁定利润。

盎格鲁金矿的CEO，Mark Cutifani说：“我们一直致力于让资产负债表更加稳健，就是要减少黄金的对冲头寸到远远小于一年的产量。黄金的市场基本面目前一片光明，这也促使我们更早地转向较为激进的策略，也就是更多地以现货价格出售黄金。”

7月份该金矿总共投入近8亿美元减少对冲头寸。在继续成功发行部分5年债券和Boddington矿场的售金获利后，该金矿预计以后可以950美元/盎司的价格出售黄金。

一季度末，盎格鲁金矿的对冲头寸还是584万盎司。7月25日，对冲头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寸已经减为447万盎司，少于一年的产量。而2009年底预计将减少到410万盎司。

三、金矿商减持对冲头寸推动黄金牛市

作为黄金投资的另一参考指针，在黄金市场上，生产商的对冲头寸和金价走势无疑是密切相关的。回顾历史，1980年到1999年的20年间黄金都处于漫漫熊市，价格一路下跌，黄金生产商为了尽可能保护自身利益，纷纷利用对冲操作，持续在黄金市场上抛售。当时不但把已经开采出来的黄金进行对冲抛售，而且把尚未开采出来的黄金也在市场上对冲抛售，对本来就处于跌势中的金价形成进一步打压，从而形成一个弱势的循环。尤其是20世纪90年代，金价越跌，生产商越抛，有些生产商甚至把未来几年甚至几十年能开采出来的黄金都进行对冲，导致金价跌到成本价以下的250美元/盎司附近。只有当金价跌至成本价以下，生产商抛售到无法再抛时，金价才开始触底反弹。

而黄金牛市一旦启动，又进入了相反的强势循环。随着金价不断走高，此前抛售对冲的生产商着急了。面对不断上涨的金价，生产商都会选择减少目前的对冲头寸，这样一来，他们可以市价售出更多黄金，获得更高利润，同时避免以后以更高的价格买回黄金来平仓之前的对冲头寸。当越来越多的黄金生产商以购买者身份入市时，无疑会顺势推动金价节节走高，而更高的金价又会促使生产商继续坚定地减少对冲头寸，从而形成金价强势的循环。循环会培养趋势，而趋势一旦形成将很难打破。

由黄金矿业协会（GFMS）为法兴银行做的金矿商2009年第二季度对冲头寸的报告显示，一季度对冲头寸减少3吨。

对冲头寸数据对金价影响的重要性之前我们强调过。如果金矿商减少对冲头寸，也就是减少了市场供应，从而刺激金价。反之，如果金矿商增加对冲头寸，将打压金价。当然，对冲头寸不是打压金价的唯一因素。其他因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还包括：央行和IMF售金和出租黄金。有分析师认为，金矿商减少对冲头寸是过去金价数次冲高1000美元/盎司大关的一个主要力量。

GFMS为法兴银行做的报告显示，2009年第二季度最大的减持对冲头寸来自盎格鲁金矿（Anglo Gold Ashanti）。该公司预测金价将持续走高，故而大幅减少对冲头寸，试图以现货价格售金而获利。

2009年第一季度，全球金矿商的总对冲头寸稳定在-58亿美元。最大的对冲头寸依然由盎格鲁金矿（Anglogold Ashanti）和巴利克金矿（Barrick Gold）持有。值得注意的是，黄金的平均生产价已经从2008年4季度的783美元/盎司涨到了897美元/盎司，上涨了约15%。

第五节　黄金ETF

一、何谓黄金ETF

黄金ETF是黄金市场上主要的做多力量，全球最大的黄金ETF SPDR简直可以说富可敌国。特别在金融海啸爆发之后，全球主要的黄金ETF成了黄金市场做多的主要力量，而ETF的动向也是黄金投资重要的量化指针。

所谓黄金ETF，是指一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品。黄金ETF在中国内地尚处于“处女地”，国内投资者对于黄金ETF更是知之甚少，但在境外市场黄金ETF却异常火爆。

黄金ETF的运行原理为：由大型黄金生产商向基金公司寄售实物黄金，随后由基金公司以此实物黄金为依托，在交易所内公开发行基金份额，销售给各类投资者，商业银行分别担任基金托管行和实物保管行，投资者在基金存续期间内可以自由赎回。

黄金ETF在证券交易所上市，投资者可像买卖股票一样方便地交易黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金 ETF。交易费用低廉是黄金 ETF 的一大优势。投资者购买黄金 ETF 可免去黄金的保管费、储藏费和保险费等费用，只需交纳通常约为 0.3% 至 0.4% 的管理费用，相较于其他黄金投资渠道平均 2% 至 3% 的费用，优势十分突出。此外，黄金 ETF 还具备保管安全、流动性强等优点。

由于黄金价格较高，黄金 ETF 一般以 1 克作为一份基金单位，每份基金单位的净资产价格就是 1 克现货黄金价格减去应计的管理费用。其在证券市场的交易价格或二级市场价格以每股净资产价格为基准。

2003 年，世界上第一只黄金 ETF 在悉尼上市。2004 年是黄金 ETF 大发展的一年。3 只黄金 ETF 相继设立，并成就了目前黄金 ETF 市场的巨无霸——SPDR Gold Trust 基金（纽交所代码 GLD）。该基金由世界黄金信托服务机构（World Gold Trust Services，LLC）发起，于 2004 年 11 月 18 日开始在纽约证券交易所（NYSE）交易，高峰时期持有黄金超过 400 吨。此后黄金 ETF 产品在全球引发了认购热潮，并一度被华尔街的分析师认为黄金 ETF 直接促进了 2004 年后期黄金价格的走牛。

二、黄金 ETF 的投资优势

黄金 ETF 在全球投资热潮中迅速升温，并逐渐成为投资黄金的重要方式，是与其投资特点密不可分的。在黄金 ETF 出现之前，人们投资黄金主要有以下几种方式，即购买各类金条、金币及黄金首饰，购买黄金期货、期权及掉期，购买黄金类上市公司股票，投资金矿矿山等。

而相对于常规的黄金投资方式，黄金 ETF 在以下方面享有无可替代的优势：

1. 交易便捷

黄金 ETF 都在证券交易所上市，如 SPDR Gold Trust（GLD）在纽约证交所上市，Gold Bullion Securities（GBS）在伦敦证交所和泛欧交易所上市，Gold Bullion Securities（GOLD）在澳大利亚证交所上市等，投资者可像买卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票一样方便地交易黄金 ETF。

2. 保管安全

投资者购买了黄金 ETF 份额就等于持有了黄金现货。这些黄金通常以伦敦金银协会可交割金条为标准交割物储存在基金保管人的金库中，安全性极高。

3. 交易成本低

投资者购买黄金 ETF 可免去黄金的保管费、储藏费和保险费等费用，只需交纳约 0.40% 管理费用，比其他投资方式约 2% ~3% 的费率具有明显优势。以成交最活跃的 SPDR Gold Shares 而言，每一份基金单位代表了 1/10 盎司的实物黄金。投资者最低可以仅交易一份基金单位，并且有卖空机制。虽然目前持有实物黄金仍然是黄金投资方面最为稳妥的方式，但是黄金 ETF 为一般个人投资者参与实物黄金市场去除了例如实物交割、保管和运输成本等不少障碍，使其能够像买卖股票一样在受监管的交易所内进行低成本的黄金交易。

4. 流动性强

黄金 ETF 存在一级和二级市场，同时有市场代理或做市商活跃市场交易，加之黄金 ETF 市场存量巨大，交易的流动性得到了极大保障。

5. 交易透明

全球黄金 ETF 交易是 24 小时连续的，且价格非常透明。

6. 交易弹性大

在主要黄金 ETF 交易中可依需要设置市价单、限价单和止损单，此外，如 GLD 等基金还可以卖空并提供保证金交易选择，交易手段十分灵活。

7. 背靠实物黄金

黄金 ETF 与纸黄金交易的区别还在于其拥有实物黄金作为支持。并且，如同投资者可以用一揽子股票申购和赎回股指 ETF 一样，持有大量黄金 ETF 的投资者可以获得相对应的实物黄金，反之亦然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、全球黄金 ETF 概况

目前全球共有 5 只黄金 ETF 产品，分别在美国、英国、法国、南非等国上市交易。截至 2009 年 4 月 14 日，黄金 ETF 共持有实物黄金资产 1300 吨。

在这 5 只黄金 ETF 中，SPDR Gold Trust 基金无疑是其中的佼佼者。该基金持有的实物黄金资产在全部 5 只黄金 ETF 中所占份额超过 70%。GLD 是美国历史上增长最快的 ETF 之一，也是美国第一只以商品为基础资产的 ETF。自 2004 年 11 月 18 日上市交易以来，GLD 份额膨胀至超过 300 亿美元，并成为美国第九大 ETF。仅 2006 年，该基金资产就增长了 70%。据道富全球咨询统计，2006 年 5 月，GLD 的平均日交易量超过 1200 万份，以当时黄金现货价格计算，相当于 7 亿美元/日。2006 年 5 月 12 日为 GLD 迄今最为活跃的交易日，当天该基金成交 2060 万份，成交额达 14 亿美元。

作为一种在交易所交易的开放式基金，黄金 ETF 的基础资产是黄金现货，并以基金份额价格的变动反映黄金现货减去应计费用后的价格变动为目的。基金持有黄金并可随时以一揽子数量实现黄金和基金份额之间的交换。值得注意的是，黄金 ETF 为被动型投资基金，它不能持有或交易高风险的衍生产品，如期货和期权等。

四、SPDR 持仓看金价牛市

SPDR 为全球最大黄金 ETF，其投资需求正是过去几年金价持续升势的主要影响因素。

过去数年 SPDR 的平均季度仓位变动均为正数，表明 SPDR 的黄金持仓量呈稳步增加状态。其中，第一季度的均值因为 2009 年的优异表现而特别出色；第二季度均值明显偏低，仓位变动不是很明显；第三和第四季度 SPDR持仓的平均季度增加量均超过 50 吨，特别是过去两年的第三季度，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SPDR 加仓都超过 100 吨。也就是说，过去几年，SPDR 仓位的增加主要集中在下半年。

第六节　如何看 CFTC 持仓报告

一、什么是 CFTC 持仓报告

上文介绍了黄金市场的巨大买家——黄金 ETF 对黄金的投资情况，接下来我们介绍另一个推动国际金价走向的重要市场参考指针——黄金期货持仓情况。作为世界上规模及影响力均为最大的黄金期货市场，纽约黄金期货市场的一举一动都牵动着国际金价的神经，因此要做好黄金交易，必须要密切关注纽约期金的走向。而分析纽约期金的走势，除了在技术图形与基本面消息上着手，还可以从第三个重要因素中分析，而这里所说的第三大因素就是本节要讲的 CFTC 持仓报告。

CFTC（U. S. Commodity Futures Trading Commission）是美国商品期货交易委员会的简称，该协会每周会公布前一周在美国各大期货交易所的期货交易成交情况，当中也包括了纽约 COMEX 期金的交割情况。

1. 非商业性持仓（non－commercial）

非商业性持仓也叫投机性持仓，其进入期金市场的主要目的是通过追逐金价波动而产生利润，简而言之就是以投机为目的的持仓。一般这批持仓的特性为：持仓期较短，达到交易目的后便通过反向合约对冲平仓，不进行实物交割。基于上述特点，非商业性持仓很好地反映了金价的短期趋势，是操作短线交易必须要参考的。CFTC 将非商业性持仓分为 long（做多持仓）、short（做空持仓）、spreads（套利持仓），做多持仓和做空持仓顾名思义，是单一方向的做法，套利持仓则是多空套利的做法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，非商业性持仓也有人认为是属于对冲基金的持仓情况。

2. 商业性持仓（commercial）

商业性持仓一般为黄金的供应商、需求商、金矿公司等对有黄金有套期保值需求的持仓。本类持仓数量庞大，本来无可厚非。但是近年兴起一个话题，即美国几家大型的储金银行大举参与到期金市场，并且长期重仓作多。而储金银行的这部分头寸是计算到商业性持仓里边的。在高峰期，储金银行的空头持仓甚至占商业性空头持仓份额的68%以上，占期银市场商业性空头份额的90%以上。这就牵扯到一个话题，即储金银行试图操纵金价的问题。在本书的第三章，我们对这个问题有专论，这里不再多说。

商业性持仓也分多头持仓及空头持仓，这代表了很大一部分长线持仓。商业性持仓里边空单长期高于多单。

3. 总持仓（total）

总持仓多单＝非商业多单＋非商业套利＋商业多单

空头＝非商业空单＋非商业套利＋商业空单

总持仓反映了整个市场机构投资者多空力量的变化，反应了机构投资者投入到黄金期货市场的资金额度

4. 不可报告持仓（nonreportable positions）

不可报告持仓通常是指“散户”的交易数据，交易量不大，参考价值不高，可忽略。

上述是对CFTC持仓报告的一些简单的介绍，通过上文，读者可以比较方便地对CFTC的期货黄金持仓报告有一个具体的了解。接下来我们还有一些专论，可关注下文。

二、CFTC持仓报告：从净多头看黄金

1. 净多头持仓百分比与金价走势的关系

观察2004年至今的黄金持仓情况，发现在金价的牛市里，金价净多头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数据可作为金价的多空指标，对判断金价的中期走势很有帮助。自2005年7月金价起涨开始，净多头的数量与金价走势有如下几个关系：

（1）当净多头占持仓总量的百分比低于40%时，金价的走势为横向盘整或往下回调。

（2）当百分比高于40%时，金价均是单边上行，或者在相对高位整理。

（3）百分比接近60%，便有超买回落的风险。

观察2007—2009年的净多头占持仓总量百分比与金价走势的关系可以发现，当2009年9月17日金价在最高峰时，金价的净多头所占比例达到58.12%（超买区）。随后金价冲击1000美元/盎司失败，多头百分比大幅下降。我们预计，若接下来的时间百分比回调至45%附近，而金价维持在900美元/盎司上方的话，多头将会再次冲击1000美元/盎司并且突破的机会很大。而事实刚好和我们所预期的结果一致。

2. 净多头的季节性表现特征

每年净多头的峰值多数出现在第一与第四季度，第二、三季度多为低谷。2008年第四季度净多头大幅度降低，适逢华尔街金融风暴，可作意外事件考虑。我们发现每次的峰值，均出现在第四季度。其中2008年第四季度是金融危机当季。

有关净多头的季节性特征产生的原因将在下一节详细讨论。

第七节 金价走势的季节性特征

一、黄金价格波动的季节性规律

长期以来，商品价格的季节性规律是期货市场常用的指针之一。作为兼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具商品和金融双重属性的黄金市场，同样有季节性规律可循。纵观黄金交易的历史，历年来黄金价格的变化趋势也呈很强的季节性。从黄金各月的历史走势可以看出，金价一般在 2 月至 4 月回落，5 月份开始回升，在 6 月、7 月份价格则维持震荡。在 8 月、9 月份价格大幅反弹，涨势持续到年底。

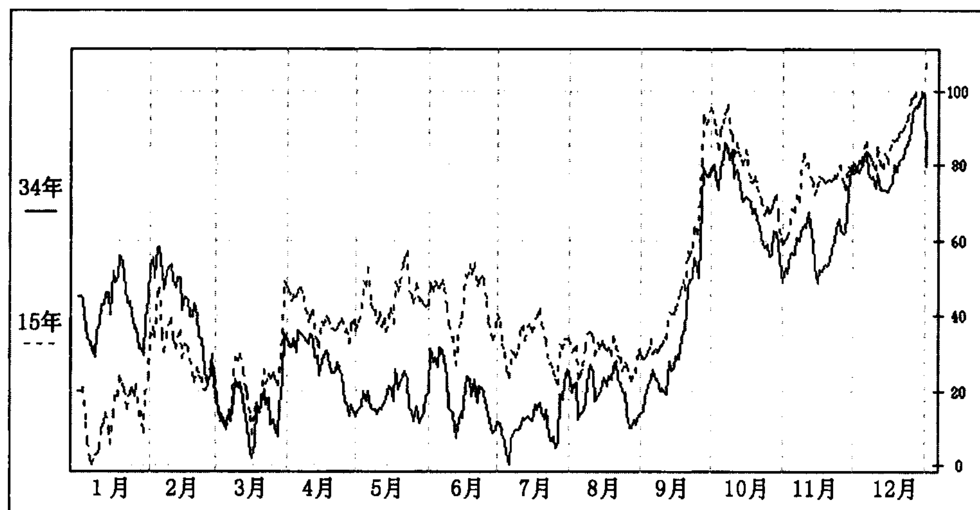


图 2－13　1974—2007 年黄金价格季节性表现统计

二、对金价季节性规律的分析

通过对 1974—2008 年金价每个月上涨概率统计，我们将发现到非常强的季节性规律。分析金价的季节性规律，无外乎探寻以下问题的答案：一年中，金价在何时易于上涨，何时易于下跌；何时涨势最猛，何时涨势最弱；金价走势中还有其他什么特征等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

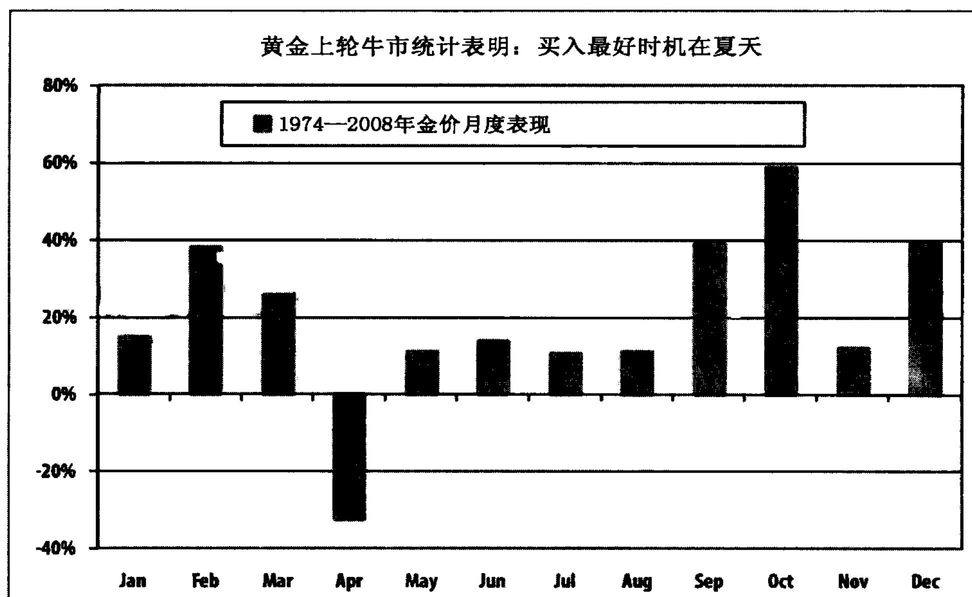


图 2－14　1974—2008 年黄金月度上涨或下跌概率统计

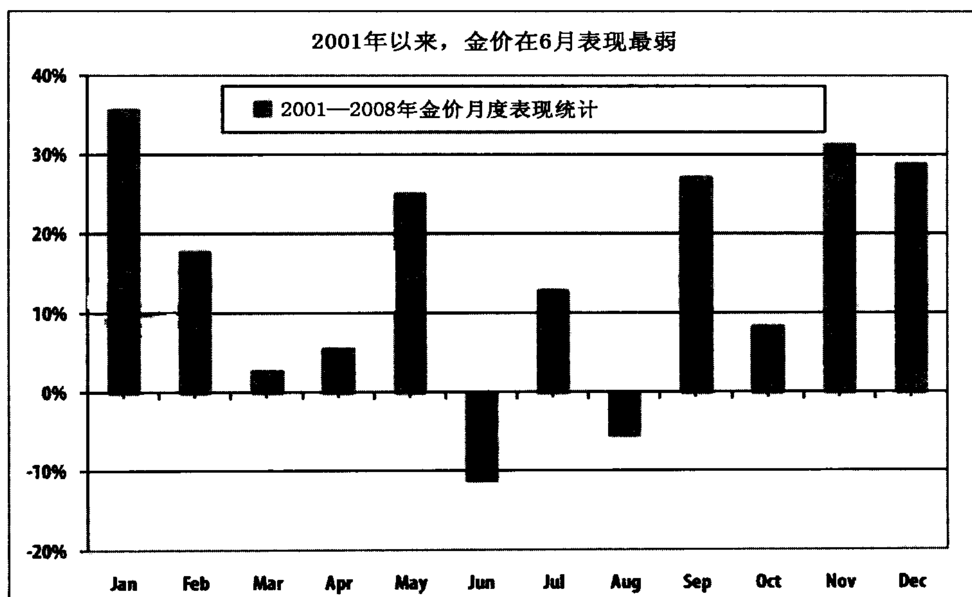


图 2－15　2001—2008 年黄金月度上涨或下跌概率统计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图中很容易看出，金价通常最弱的月份是在夏季的4、5、6月，到9月份开始，金价逐步走强。

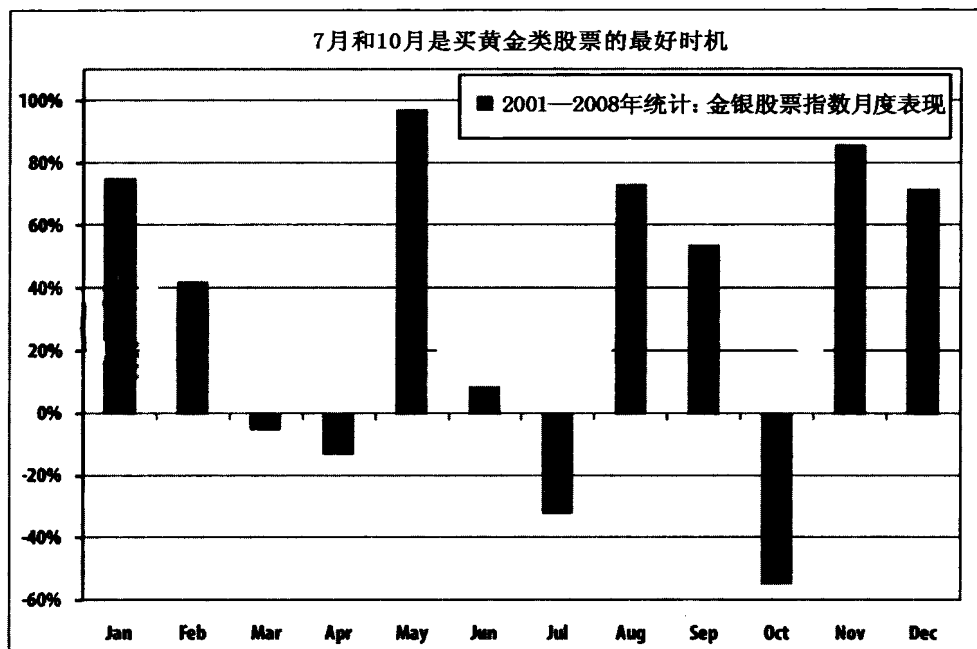


图2-16　2001—2008年黄金类股票月度上涨或下跌概率统计

金价在一年中有三个上涨高峰，即9月、10月和12月，其中9月、10月的平均涨幅最大，达到2.80%。而金价全年涨幅的另外两个低点均出现在4月、12月的上涨高峰后的第3个月，即7月和3月。

三、对金价季节性规律的原因分析

那么，为什么黄金会呈现这种季节性上涨的走势呢？主要原因来自珠宝制造行业，每年的后三个季度是首饰销售的主要时段。尤其是第四个季度销售量都会因为圣诞节的来临而上升，圣诞节之前是印度排灯节，这个节日从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11 月开始持续到 12 月的结婚高峰期。

基本的经济学理论告诉我们，金价受供求关系制约——供小于求，金价上涨，反之下跌。

1. 需求方面

黄金的现货需求 70% 来自于珠宝制造业（自 2009 年开始，投资需求首次超过珠宝首饰业需求，而 2010 年上半年，投资需求占总需求比例首次超过 50%，成为金价的主导性因素，因此，黄金价格的季节性规律将不如之前那么明显）。每年从 9 月份至次年 2 月份，印度的排灯节、中东地区的开斋节和宰牲节、西方的圣诞节以及中国农历春节会相继到来，珠宝市场也迎来了销售旺季。而珠宝商会在旺季来临前 1—2 个月提前购入黄金并进行加工，因此每年的 8 月至次年的 1 月是珠宝制造业的需求旺季。在这个时段，珠宝商集中购入黄金的行为将推高金价；而其余时段，则因为市场需求相对平淡，金价亦比较疲软。

10 月份是黄金消费的旺季，季节性的消费是推动金价上扬的重要力量。作为世界第一黄金消费大国的印度，其需求量占了世界黄金需求量的三分之一。而 10 月份正是印度传统的节庆季节，嫁娶喜事大多集中在 10 月及其后几个月中举行，因而在此期间印度对黄金的强劲需求是对金价的有力支撑。而在印度的消费旺季过后，随后到来的圣诞节、元旦和中国农历春节也会带来黄金消费的高潮。

中国的消费将是带动黄金消费的另一个重要力量。随着中国经济快速增长和国民财富不断增加，中国对黄金珠宝等奢侈品的消费将会出现了显著增长（在金价大涨的 2009 年，中国是全球唯一一个珠宝首饰需求出现增长的国家），而国内通货膨胀压力的不断增强特别是国内的负利率状况也将带动国内民众对黄金等贵金属投资的意愿，以实现财富的保值增值。一份调查显示，2008 年下半年以来，国内民众对投资黄金市场的热情不断高涨，特别是在目前国内黄金投资渠道仍较为有限的情况下，对实金的投资需求仍将保持不断增长的态势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界黄金协会（WGC）也表示，从全球范围来看，印度和中国对黄金需求的强劲增长，以及中国在投资和消费需求双增长的背景下，全球的黄金需求量在未来几年内将会保持更快地增长。

2. 供给方面

黄金市场上的供给大部分来自于矿产金。在现货市场上，矿产金的供给量在一年之中波动不大。而在对金价影响力更大的期货市场上，由于对勘探采掘行业来说，夏季是最忙碌的季节，生产商一般会在夏天开采金矿，同时在期货市场上建立相应的卖方头寸，提前锁定利润。因此，在开采工作集中进行的4月到8月，由于生产商的卖出开仓，将给金价较大压力。而随着第四季度的临近，生产商在期货市场上的空头开仓量逐渐减少，空头仓位逐步了结，又会对金价构成支撑。

以上供给、需求因素对金价的影响，正好印证了以下规律：金价在下半年的上涨概率大，涨势猛，全年的最高价也一般出现在这个时段，而其他时段，金价的表现则相对低迷。

然而各国的首饰需求就是促使金价呈现季节性波动的主要原因吗？当然不是，因为黄金还是一种重要的工业金属，在1990年的时候这部分曾存在着很大的供给缺口。目前西方的中央银行放缓了协议售金的脚步，而中国、俄罗斯和中东地区以及印度都有意增加黄金储备。2005年以来，SPDR黄金ETF和相关金融产品的黄金投资需求量也大幅上升，达到1092吨。而且，这些因素对黄金市场的支撑才刚刚开始。首饰消费确实是黄金价格呈现季节性增长的一个重要因素，然而，真正支撑金价的是：在意识到手中的美元资产开始贬值的时候，中央银行和市场投资者积极买入黄金保值。

四、SPDR持仓也显示出季节性

其实从SPDR的仓位调整情况来看，我们可以明显地找到季节性的痕迹。我们都知道，每当投资人购入GLD的时候，SPDR要相应地增加他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金库存；反之，当投资人赎回 GLD，SPDR 也会随之减仓。因此观察SPDR 申购或赎回情况，就可以知道 SPDR 持有实物金的总量变化。

从以往经验看，每年黄金的第一个淡季从 3 月中旬开始一直到 5 月，而需求最低迷的时间在 6、7 月份。而黄金的旺季，可能要等到 9 月的中下旬才会真正到来。届时印度农民会将他们耕种获得的收入大量投资到实物金，而 10 月到 11 月的节日和婚庆旺季也会大大刺激实物金市场，两者会将黄金的需求推至顶峰。另外，COMEX 期金在 10 月和 12 月的交割也会为金价上涨提供支撑。

第八节　美元利率与金价拐点

在对黄金走势的分析中，美元利率通常被忽视。但是，回顾历史，美元利率一直影响着黄金走势，特别是在黄金关键高低点形成时，美元利率尤其能发挥市场指针效用。而其中的原因是因为在现货金市场，交易美元兑黄金需要考虑到息差。若美元处于高息周期，买入黄金需要付出较高成本。这个道理与日元的套息交易是一样的。另外，美元利率与美元相关产品的收益率挂钩，从而影响美元走势。

从历史走势来看，在 1999—2001 年这段期间黄金触底转向，可以说是黄金由熊市至牛市的关键节点。我们发现，在这个节点上出现了两件影响美元与黄金的大事。

其一，1999 年欧元诞生，随之 2001 年正式流通。欧元出现的关键意义在于，从布雷顿森林体系以来，美元一直作为货币霸主地位开始动摇。在此之前，美元无论在货币信用、结算认同度、利息收益上均处于无可匹敌的优势地位。但欧元诞生后，欧元区国家之间的贸易货币直接从美元变成欧元，而相当一部分国家更是把单一的美元储备变成加入欧元、黄金的多元化储

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备。因此来说，美元的需求大幅减少了。

其二，2000 年 5 月，正是美元利率的转折点，当时美元利率从最高位 6.5% 开始进入降息周期，这个转折点刚好与黄金的熊牛转折重合了。

第二次美元利率的转折点出现在 2006 年 6 月，当时美元的升息周期结束，利率在 5.25% 见顶，而该月金价刚好回调完毕，在 543.50 美元/盎司站稳，重新开始第二波拉升。

回到 2008 年连续四个月金价的拉升，也与美元的利率周期出现挂钩。金价在 2008 年 11 月底起动上升，12 月中美联储将目标利率定在 0～0.25% 区间，开创了美国历史上首个零利率时代，也是黄金另一个上涨的节点。



图 2－17　伦敦金周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节 实际利率与吉布森悖论

对金价有重要影响的是扣除通胀后的实际利率水平，扣除通货膨胀后的实际利率是持有黄金的机会成本，投资者愿意将资金存银行或者买黄金，取决于二者的收益大小，当实际利率为负的时期，人们更愿意持有黄金。

实际利率＝名义利率－通货膨胀率

假设通货膨胀率＝4%，银行名义存款利率＝3%，实际利率＝－1%，100 元存款一年后本息共计 103 元。而实际上，103 元的价值已少于一年前 100 元，也买不到一年前可以 100 元买到的东西了。可见，当实际利率很低，甚至处于负值时，持有黄金将是相对银行存款来说更好的选择。

图 2－18 为 1969—2003 年间，黄金价格与实际利率的对比图，从图中我们可以看出，在整个 1970 年代，实际利率大部分时间低于 1%（图中下面粗横线），同期金价走出了一个大爆发的牛市。而在 1980 年代和 1990 年代，大部分时间实际利率在 1% 以上，这期间金价则在连续 20 年的大熊市中艰难行进。另外在 2001—2003 年间，实际利率又低于 1% 水平，而这几年恰是金价大牛市的开端。从目前全球范围来看，虽然主要经济体都在趋于紧缩货币，但实际利率水平因为通胀的上升在可预见的将来仍将处于低位，这就让黄金继续成为投资者构建的投资组合中必不可少的选择。

20 世纪 30 年代以前的经济理论认为，利率水平与一般物价的变动速率——而不是物价水平——成正相关。但著名经济学家凯恩斯发现，英国的数据并不支持上述经济理论：之前两个世纪（1730—1930），英国的国债收益率正相关于整体物价水平，而与通胀率相关性几乎为零。凯恩斯将此现象称为“吉布森悖论”。在金本位条件下，物价越高意味着一盎司黄金能购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

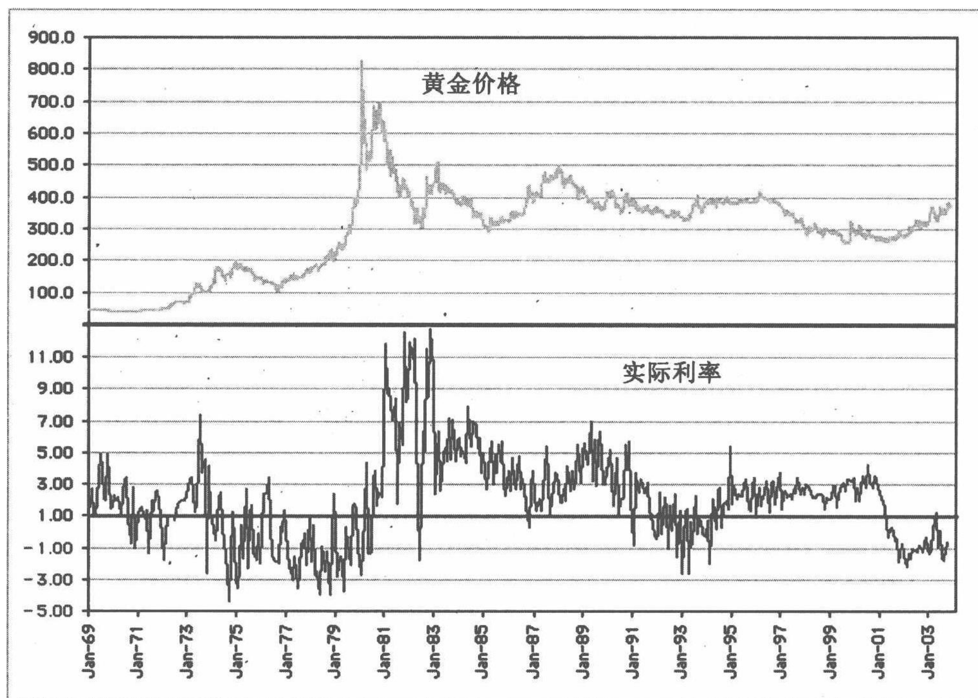


图 2－18　金价和利率对比图

的商品数量越少，即黄金的相对价格下跌。在吉布森悖论下，黄金的相对价格与长期实际利率呈反方向变动。所以，吉布森悖论也被拉进黄金市场参考指针中来。

1988 年，美国前财长 Summers 与哈佛大学教授 Barsky 发表文章，专门研究了吉布森悖论和黄金标准。他们验证了，在 1821—1913 年，长期利率与整体物价水平表现正相关，也就是说，吉布森悖论确实存在。但在第一次世界大战开始至第二次世界大战结束期间，由于中央银行对黄金兑换的严格控制，吉布森悖论失效。二战后建立的布雷顿森林体系，也弱化了吉布森悖论。而在金价自由浮动（1973 年）后，长期实际利率与黄金价格之间紧密相连。他们得出结论：在自由市场中，金价和长期实际利率走势相反。

2001 年，Reg Howe 沿着 Summers 的研究步伐，考察了金价与长期实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率的关系。其研究发现，在1995—2001年期间，虽然美国长期国债实际收益率不断下跌，自4%降至近2%，但金价却从400美元/盎司下滑至270美元/盎司，而不是涨向500美元/盎司，与吉布森悖论出现明显背离。Reg Howe认为，这与美国政府1995年提出并实施的强势美元政策有关，即政府对黄金市场的干预措施发挥了作用。

接下来，我们将延续Reg Howe的研究，考察2003年以来，吉布森悖论是否成立，并对金价未来走势做一个判断。这里，我们将长期实际利率等同于长期国债收益率与通胀率（CPI）之差。由于2001年10月至2006年2月，美国政府停止发行30年期国债，为保持数据的一致性，我们将长期国债收益率定义为10年期以上美国国债的收益率。

2003年和2004年，美国长期实际利率下跌，金价上涨，吉布森悖论成立。之后的几年时间，吉布森悖论并不明显。但美国次贷危机爆发（2007年9月）以来，国际金价与美国长期实际利率之间保持了明显的负相关性，我们可以将这过程分为三个阶段：

第一阶段，2007年9月—2008年3月

美联储实施的高利率政策令美国房市承压，美国次级抵押房地产市场违约率逐步上升，债券市场投资者开始抛售次级债，转而购买中长期国债。这使得美国中长期国债价格上升（长期利率下降），收益率持续下降。2007年9月初，10年期以上国债的收益率为4.84%，而到了2008年3月20日，该收益率一度跌至4.0%，跌幅逾17%。加上在此期间，通货膨胀率持续高企，使得美国长期债券的实际收益率大幅下跌，金价则创下历史高位1032美元/盎司。

第二阶段，2008年4月—2008年10月

美国长期国债实际收益率飙升，金价震荡回落，一度跌至682美元/盎司。美国第五大投行——贝尔斯登于2008年3月申请破产保护，次贷危机暂告段落，市场对美国长期经济前景预期逐渐回稳，但并不乐观。美国长期国债收益率一度回升至4.73%（6月13日），但之后又重新回落，8月底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，跌至4.29%。显然，美国长期国债实际收益率的大幅上涨，主要的刺激因素为整体物价水平的回落。9月，全球最大保险公司AIG、两房（房利美和房地美）被政府接管，华尔街4大投行或被并购或转型，国际大宗商品价格进一步暴跌，美国长期国债实际收益率升至3.43%的高位。

第三阶段，2008年11月至今

美国长期国债实际收益率逐步下降，金价回升。为改善金融危机引发的市场流动性，美联储大幅快速调降利率至0~0.25%，并于2009年3月18日利率会议上实施量化宽松政策，打算买入3000亿美元中长期国债。这使得美国长期国债收益率持续维持低位，同时，推动商品物价走高，债券的实际收益率下降。

展望未来，美国经济最坏的情况或已过去，但经济的低迷将会持续相当一段时间。2009年5月，美国失业率升至25年来高位9.4%，2007年10月该数值仅为4.7%，也就是说，在过去1年半多的时间里，美国的失业率上升了1倍，且这一趋势还在延续，故我们无法对美国经济保持乐观。为促使经济尽快走出低谷，美联储有必要维持利率于低水平。而国际商品市场已对低利率做出反应，2009年2月中旬，美原油尚处于40美元/桶，而到了6月初，价格已升至70美元/桶。通货膨胀再度来袭，且势头比以前更为猛烈，美国长期国债的实际收益率将再次受通胀侵蚀而回落。

在此情势下，我们有理由相信，金价的中长期牛市仍将继续。

第十节　康德拉季耶夫周期

一、美国经济处于康德拉季耶夫“冬季”

次贷危机爆发后，美国经济存在严重问题，但对整个美国经济史来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前只不过是对经济循环周期的又一次重复，但这一次的暴风雨似乎来得更加猛烈一些。

那么到底什么是康德拉季耶夫周期？在阐述该理论如何指导黄金投资之前，我们先来解决这个问题。按照康德拉季耶夫长波理论（Kondratieff Wave）计算，世界经济隐然存在一个庞大的循环周期，每隔54年便会由盛至衰循环一次。每个完整的周期又划分为“春、夏、秋、冬”四个阶段，具体表现为：春季萌芽期，经济见底上升；夏季酝酿期，经济小幅回落；秋季增长期，经济高速增长；冬季萎缩期，经济大幅下滑。四个周期互为衔接，周而复始。

表2－1　康德拉季耶夫周期

	春季	夏季	秋季	冬季
信心	信心恢复，恐慌消退	信心增长	乐观情绪泛滥	恐慌、绝望
物价	物价回升，通胀出现	通胀上升，在阶段末见顶	通胀下落	物价下滑，通货紧缩
信贷	信贷缓慢增加	企业投资拉动信贷	投资者成为信贷主体	信贷萎缩
利率	利率从低点回升	加息周期，在阶段末见顶	利率下降	超低利率
投资	股票，房地产	房地产，商品市场，贵金属	股票，债券，房地产	黄金，现金，债券

（1）春季：

商业趋于活跃，就业情况好转。

实体经济增长，消费者信心恢复。

消费物价底部回升，出现通胀。

信贷扩张，利率从低点回升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票熊市周期结束，见底上升。

（2）夏季：

战争多发期——1812 年战争、美国南北战争、1914—1918 年第一次世界大战、越南战争。

金融业稳固发展，在“夏季”尾段货币供应增加，并带来通货膨胀效应。

金价持续上升，并在阶段末端到达重要高点。

利率上调速度加快，并在阶段末端到达重要高位。

股票市场出现回落，并在阶段末端到达相对低点。

（3）秋季：

国家收入殷实，股市处在牛市的主体阶段。

股市涨至顶峰，并在阶段末端到达牛市顶部。

物价与商品价格下滑。

房地产价格上升，并在冬季开端到达顶部。

黄金与黄金股处于熊市，在秋季末端到达熊市低点（金价在 1999 年到达底部）。

政府负债达到天文数字。

乐观情绪泛滥，对股票、房产市场的预期过度乐观。

社会存在大量就业机会。

（4）冬季：

在冬季阶段，股票市场处于主要熊市。

企业破产。

信贷崩溃。

银行业面临重大危机。

黄金与黄金股价格上涨，通货紧缩。

以美国经济为例，自 1789 年 6 月至今，美国经济已经完成了三个完整的康德拉季耶夫波动周期。从 2000 年开始，美国经济正处于第四个循环周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期里的“冬季”阶段。按照“冬季”周期的计算，这一轮经济萎缩期将要延续到2020年。

康德拉季耶夫波动周期是黄金投资的季节性参考指标，目前美国经济的情况，正好符合了该周期“冬季”阶段的特征：股市暴跌、政府债务庞大、信贷市场崩溃、银行业面临重大危机、通货紧缩、金价上涨。

表2-2　美国市场的4个康德拉季耶夫波动周期（1789年6月至今）

	1	2	3	4
春季	1789—1803	1845—1858	1898—1907	1949—1966
夏季	1803—1821	1859—1865	1908—1920	1966—1981
秋季	1821—1836	1866—1873	1921—1929	1982—2000
冬季	1837—1845	1873—1898	1929—1949	2000—2020

二、为什么是黄金

根据康德拉季耶夫周期理论，美国股市在“春季”与“秋季”的表现优秀，在“夏季”与“冬季”的表现差劲。黄金的周期则刚好相反，在“夏季”与“冬季”的表现尤其优越。

1920—1940年是上一个康德拉季耶夫周期的“秋、冬”两季，以1929年为转折点。1929年之前（秋季），为股市的蜜月期，乐观情绪泛滥，道指疯狂拉升；相对地，黄金矿业则处于相对的低位波动，位于1924年的小高点下方。1929年之后（冬季），股市泡沫破裂，道指暴跌造成约90%的财富蒸发；同期矿业股价从1929年一路走高。值得注意的是，1934年1月之前，黄金官价被美国政府固定在20.67美元/盎司，但矿业股还是一路上扬。

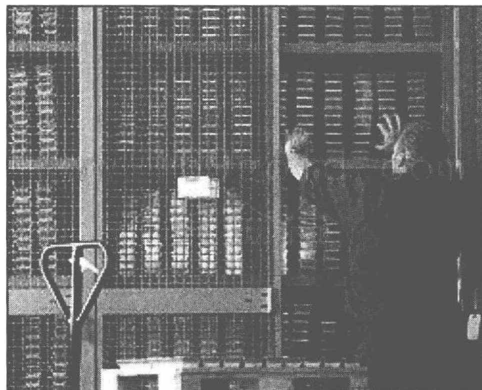
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市与黄金价值的季节性反比关系。1896—2008 年的两个康德拉季耶夫周期中，道琼斯工业指数/黄金价格的比率具有清晰的规律性。每逢“夏季”与“冬季”，道指/金价均会出现大规模的暴跌，换言之，在这两个阶段内，股票下跌，金价上升。

从康德拉季耶夫周期的角度来看，目前美国经济处于“冬季”阶段，正是黄金的黄金时代。

第十一节 黄金供求关系分析

一、瑞士银行的金库爆仓



瑞士银行的金库

先看一则报道。2009 年 7 月末，根据瑞士的新闻网 20 Minuten Online 撰文报道，瑞士的银行金库快要装不下来自机构和个人投资者托管的金条了。投资者对于通胀越来越焦虑，而对世界经济更加担忧，看到黄金 ETF 的成功，不约而同地选择投资金条，并放到瑞士银行的金库里，现在就快装不下了。

7 月初，有着 139 年历史的苏黎世州银行（Zurcher Kantonal Bank，ZKB）报告称，他们不得不转移部分银锭来腾出地方给金条。最近某银行家对 20 Minuten Online 表示：“我们的客户一直在增持实物黄金，但我们找不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到更多安全的地方保管这些金条。”

瑞士的 ZKB 私人银行的黄金 ETF 和 Julius Baer 黄金 ETF 分别增持黄金 2.8%和4.8%。尽管瑞士在央行售金协议框架下售金，但仍然保持 38%的外汇储备是实物黄金。

在此想提醒投资者的是，黄金的价格有可能被大的机构操控。当然关于这点是有争论的。黄金反垄断协会 GATA 曾经申请到美联储的金库验货，一定要亲眼看到黄金储备有它公布的那么多。结果可想而知，被拒绝了。如果美联储借出黄金给大机构在市场上做空打压黄金也是有可能的。但这样做终究是不能长久的。金价的基本面回归的时候就是黄金涨价的时候，我们对这点要有信心。

再来看其他国家实物金的流向。几十年来，印度对黄金的季节性需求在全球黄金需求中都占主导地位。一般来说，秋季是结婚的旺季，金价会上涨，到了春季，结婚旺季将要结束时，金价会见顶。每年的 4 月和 5 月，印度的需求下降，金价也受到拖累。金价会在 7 月见底，然后再次上涨。

2008 年实物金的需求结构发生了很大的变化。2008 年第三季度印度基本上没有什么黄金进口。印度人对价格很敏感，金价太高就不会出手，也许在等低价的时候再买，但 2009 年并没出现黄金的大甩卖。主要原因就是黄金市场从“珠宝”市场转变为“投资”市场。

2008 年第四季度，投资需求比上年同期暴涨 400%。2008 年全年比 2007 年的投资需求翻了超过一倍。整个 2008 年是 10 年以来第一次“投资”需求超过了“珠宝”需求的年份。而到了 2009 年一季度，印度黄金进口下跌 83%，但金价依旧坚挺。2009 年，印度金价依然没有动摇的迹象。

世界黄金协会发布报告称，印度市场在 2010 年上半年对黄金的需求出现异常猛增，数据显示前 6 个月印度黄金需求达到 365 吨，较 2008 年同期的 188.4 吨增加了 94%。除了经济的快速增长带来的收入增加推动了印度黄金首饰与饰品需求的猛增之外，对黄金的投资也是导致需求增加的重要因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素。2009 年上半年，印度的投资需求为 92.5 吨，较 2008 年同期的 25.4 吨增加了 264%。

亚洲一直是黄金零售消费的主要地区，这要归功于“文化传统”。比如印度，因为银行业不发达，农民主要的储蓄方式只能是黄金首饰。所以印度人可能暂时观望，但从长期来说，迟早要出手，因为财富需要有东西储藏。目前他们更倾向于买入白银。当然印度也在想方设法开采自己的金矿，政府称有 2 万吨的储量。但远水解不了近渴，看不到开采出来的黄金，金价只能继续飙升。

印度和中国都建议 IMF 把它的几千吨黄金都卖了，不要老在表示要卖几百吨之后却不了了之。中国已经是黄金市场的“大玩家”了。因为中国不仅是世界上最大的产金国，其他国家的产量都在逐年下降，而且，中国政府和居民都在储备黄金，据彭博社和世界黄金协会统计，2009 年中国已经取代印度成为最大的黄金消费国。

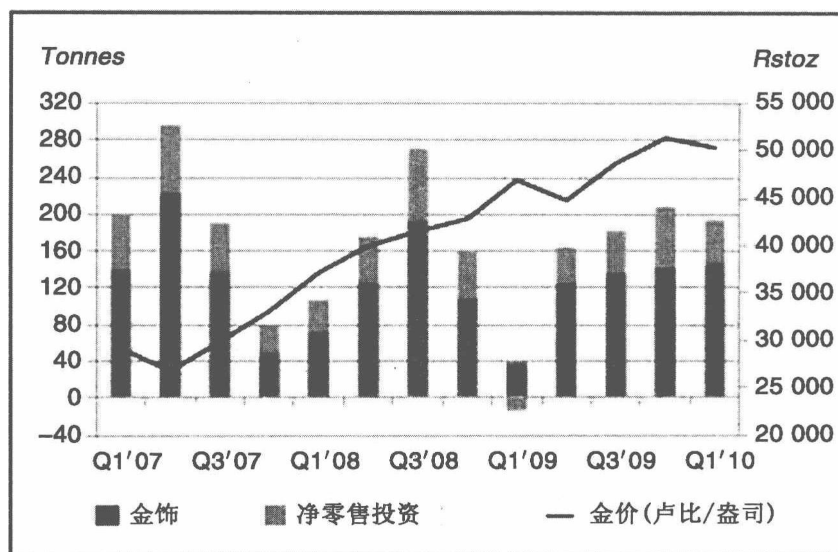


图 2－19　印度黄金需求（吨）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

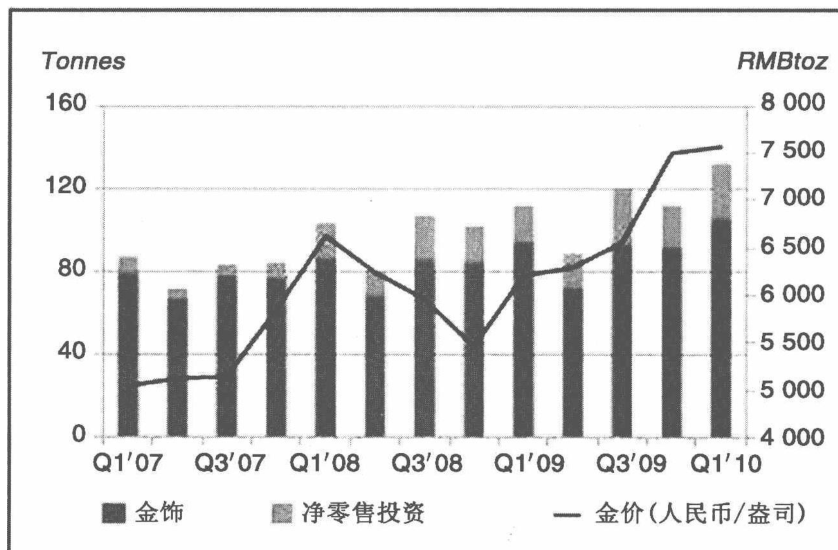


图 2－20　中国黄金投资需求（吨）

印度的需求原本主要是为金价提供支撑的，以后将变成拉高金价的动力。就算我们不提为了应对经济危机而储备黄金，单看商品的供求关系基本面，黄金以后都会是地球上所有商品里的抢手货。

二、黄金供求关系分析

1．黄金的需求

黄金的需求可以被分成三块——首饰、工业与牙科用途、投资需求。其中首饰需求在 2008 年占到总需求的近 58%。总的来讲，2008 年黄金总需求相比 2007 年增长 4%。在 2008 年，黄金市场也并不是一帆风顺的，首饰方面的需求下降非常明显。在 2007 年，黄金在首饰方面需求贡献了 68% 的份额。到了 2008 年，这个数字下降了 10 个百分点到 58%。世界黄金协会公布了 2008 年第四季度的《黄金需求趋势》报告，具体分析了黄金首饰需求下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降的原因。

黄金投资给人的印象一直就是一种安全性，而2008年黄金价格上下波动幅度达到30%，黄金价格波动之剧烈让很多投资者退避三舍。黄金首饰需求对价格的波动是非常具有弹性的，2008年黄金价格的剧烈波动导致很多人采取了一种观望态度。在印度这个世界上最大的黄金消费市场，黄金需求在2008年的第四季度同比增加了一倍还多。特别在10月份排灯节期间由于黄金价格走低，更刺激了人们的购买欲望，黄金销售量在当时达到了一个高峰。不过就全年来说，印度方面的黄金首饰需求仍然下降了15%。中国是唯一一个在黄金首饰需求方面增加的国家，同比2007年销售量增加了8%。

根据世界黄金协会的报告，黄金投资需求在2007年为663.7吨，而在2008年为1090.7吨，一年内增加了64.3%。在黄金投资产品的零售情况方面，像金条、金币，以及其他一些零售的黄金产品几乎都翻了一番，从2007年的410.3吨到2008年的769.3吨。事实上，由于实物黄金过于紧俏，在很多零售商店已经断货。

2009年第二季度全球黄金需求达到1050.3吨，较2008年同期的769.6吨增加36%，其中全球ETF共买进291.3吨黄金。全球最大黄金ETF SPDR截至2010年10月初仓位已达到1301吨（见图2-21），而2008年10月初它的仓位不过是780.23吨，在此段时间里仓位已增加了66.7%。SPDR在这两年内增加的520吨黄金，已经占到2008年全年黄金矿产量的20%以上，而且从现在的趋势来看，SPDR很可能会进一步大举增仓。

从2008年的黄金需求形势来看，黄金首饰需求下降，投资需求上涨，2009年仍有可能延续此格局。第二季度由于经历欧元债务危机，欧洲的散户投资者也加入了黄金投资需求行列，总投资份额环比增加一倍以上至84.8吨。WGC称，这相当于占该市场领域全球需求的40%，而2年前还是7%。世界黄金协会预计2010年黄金需求将继续维持强劲，而印度与中国成为需求和投资增长的主要动力。就在2009年第二季度，中国黄金净零售投资从14.7吨增至37.7吨，增长逾一倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

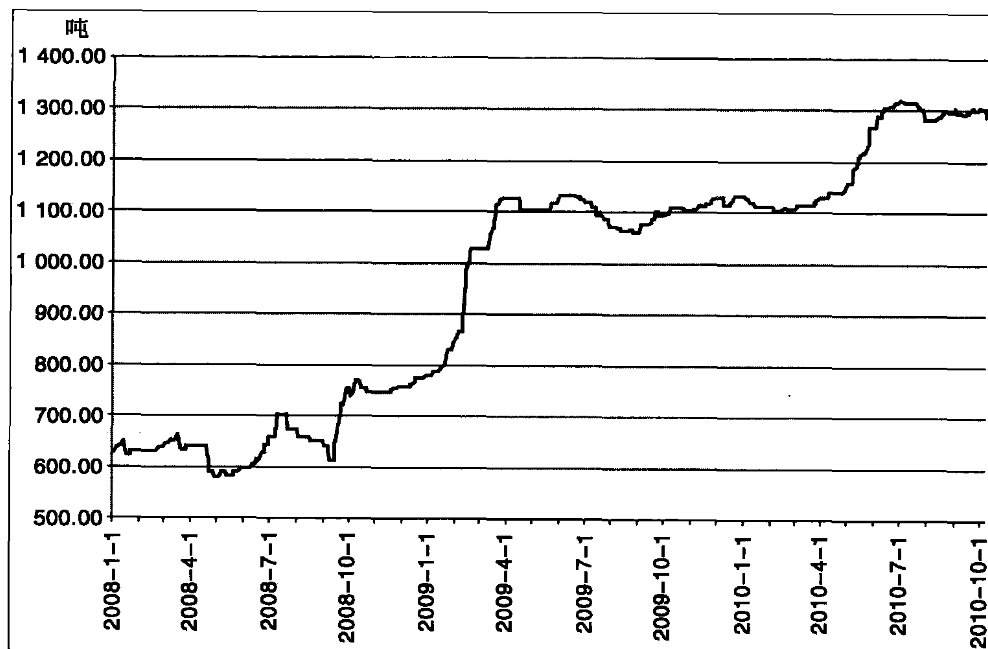


图 2－21　SPDR 2008—2010 年持仓量

2．黄金的供给

从 2008 年第三季度开始，供给对比需求产生了巨大的赤字。由于在 2008 年西方央行减少了黄金抛售量，也导致了黄金的供给有所减少。2010 年出现了类似的情况。根据世界黄金协会数据显示，第一季度黄金总供给 949 吨，较 2008 年同期供给减少 24%。2010 年第二季度黄金的供给量为 1131.4 吨，较 2008 年同期供给增加 17%，原因为应对强劲的需求，同时受到越来越高的黄金价格的吸引很多黄金生产者扩大生产规模。金矿产量较 2008 年同期的 637 吨增加 5% 至 658.5 吨。主要贡献者为澳大利亚、墨西哥与阿根廷。但是由于矿石等级的降低，印尼 Grasberg 矿山、秘鲁 Yanacocha 矿山均减产 32%。开采量的下降拖累整体供给的增长水平。另外，央行大量减少售金行为同样削弱了供给量。上述诸多因素，导致出现黄金总体供不应求的局面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、鹰扬金币断货

1. 实物黄金溢价仍然高企

在 1999 年，由于千年虫问题导致黄金需求紧俏，美国共制造了 2055000 个面值为一盎司的美国鹰扬金币。在 2008 年，全球面临着史无前例的金融海啸和经济危机，由于黄金供求紧张，美国这次只制造了 710000 个一盎司鹰扬金币和 189500 个一盎司水牛金币，还不如 1999 年金币产量的一半。

在 1999 年，美国造币局由于向市场提供了足够的金币，才使得金币的价格不至于走得太高。然而 2008 年这一次，由于金币不足使实物金币的价格对纸黄金价格的溢价达到两位数，根据 2009 年最新的统计，实物金的溢价平均为 2% 左右。

自金融危机爆发以来，在北美地区就出现了金币短缺的窘境，美国造币局将问题归咎于黄金供应不足。因此，美国造币局不得不停止了所有一盎司金币的销售。与千年虫事件不一样，那次因为 2000 年到来，投资者担心技术问题会造成混乱，因而选择黄金，所以这种需求是短期性的。而这一次由于金融危机和经济危机的影响比较深远，因此投资者对于黄金的需求将是长期的，同时黄金也正处于牛市中期，这两种作用的合力造成了黄金需求的暴涨。另一方面，从 2008 年开始黄金的矿产量出现比较大的下降，央行售金也不太积极，这样也造成供应面出现短缺的现象，这使黄金的供求关系更加紧张。

实物金币的溢价正在不断扩大，正好反映出现在这种供求紧张的局面。这需要黄金消费者需要支付更高的费用，因此很多想购买黄金首饰的消费者在高金价面前望而却步。然而很多有远见的黄金投资者却因此获益，最经典的例子是 20 世纪 60 年代末，那个时侯在金本位制度下金价为 35 美元/盎司，随着布雷顿森林体系的崩溃，黄金溢价升到了 20 美元/盎司，到了大牛市末期的 1980 年，金价共增长了 23 倍。而 2008 年金融危机爆发不久，随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着金价的大幅飙升，实物金的溢价也一度升至12%到15%，在经济大萧条的1933年，实物金溢价最高达到了20%。现在，黄金溢价一般在2%左右。不过从现在的情况来看，黄金供求紧张的局面还得不到缓解，金融危机仍然没有结束的迹象，这个溢价可能还要扩大。

2. 美国的金币又断货了

2009年7月中，美国的金币再一次断货。美国铸币厂（US Mint）的网上公告称，水牛金币将推迟上市，从之前的“等待数周”变成“等候进一步通知”。铸币厂只字未提黄金现货市场的紧张，但投资者一眼就能看出，金币供不应求。大家都看到美国的经济在进一步恶化，金价迟早要飙涨的。



Click to view reverse
American Eagle Gold Uncirculated Coin



Click to view obverse
American Eagle Gold Uncirculated Coin

图2-22　鹰扬金币的正反面图

铸币厂的公告原文是这样说的：

“因为没有24K的黄金原料，因此2009年的美国水牛金币限量版（American Buffalo Gold Proof Coins）需要推迟发售。如果本厂有足够的24K金原料，那么该一盎司的金币可能计划在下半年推出。具体日期待定，详见2009年的生产计划。根据2008年秋天关于钱币的调查，从2009年开始，美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国水牛金币的辅币和四件套不再生产。此外，美国铸币厂不再发售非流通版美国水牛金币。”

在这之前，作为最经济的投资黄金方式之一的鹰扬金币也不容易买到了。

新闻称：“因为鹰扬金币普通版需求空前高涨，鹰扬金币的限量版和非流通版暂停生产。美国铸币厂根据公法 99 – 185 生产金币是‘为了满足公众的需要’，故此目前所有的 22K 金条都已指定用于生产鹰扬金币普通版。只有当原料足够生产三种版本的金币时，才会考虑生产限量版和非流通版。根据最近的关于钱币的调查，美国鹰扬金币的辅币非流通版不再生产。”

从以上可见，鹰扬金币和水牛金币的辅币和精装版都来不及造了（限量版和非流通版与普通版相比，只是工艺不同，材料是一样的，但需要手工放入原料一个一个加工），金币生产早已满足不了需求。铸币厂为了赚钱，从政府部门拿不到黄金，就应该到市场上去买现货。就算能买到原料，制作金币的利润也会因为原料价格偏高而变得有限。IMF 要出售 403 吨黄金，其实不过是障眼法，真实目的是让公众认为市场上会有足够的黄金。可是铸币厂根本买不到那么多原料。这不能不让人怀疑政府在操纵金价。

看看 e – Bay 上金币热销的情况就能明白，实物金的需求保持旺盛，丝毫没有减少的迹象。有分析师认为，铸币厂是在等像高盛之类的机构用空单在期货市场上打压金价之后再储备黄金原料。

如果我们回头比较一下 2007、2008、2009 年的美国铸币厂的金币销售量就可以发现，金币的销量逐年上升，而且越到年末，销量就越好。哪怕金价同时也在走高，人们还是要买。

实际上国际投资者早就着手四处搜罗实物黄金了。为了应对将要到来的通货膨胀与经济衰退，聪明的投资者会想尽办法用低价储备足够多的实物黄金。从前文的统计可以看出，黄金在夏天的销量一般都比较低。而到了年末，尽管金价会涨起来，但人们购买实物金的热情却保持高涨。真的很奇怪，如果要投资实物金，为什么不在夏天黄金价格便宜的时候买入呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二节　官方黄金储备

从18世纪一直到1960年代，黄金一直都是货币系统的基础。无论金融系统如何演变，黄金依旧是世界各国官方储备的重要组成部分。截至2009年4月底，黄金平均占官方储备总量的10%以上。有统计数据显示，截至2008年底，18%的已开采的黄金是以官方储备形式存在，其总量相当于目前世界年产量的12倍。

官方黄金储备的动向对市场和金价有着举足轻重的影响。而历史也在证明这一观点。一方面，20世纪70至80年代，官方对待黄金还保持中性态度，而从90年代开始转为做空黄金，以至于打压金价一度到300美元/盎司以下。另一方面，90年代各国央行积极出借黄金，为金矿商做空黄金提供流动性，从而令金矿商的对冲头寸能保持在年产量的6%以上。

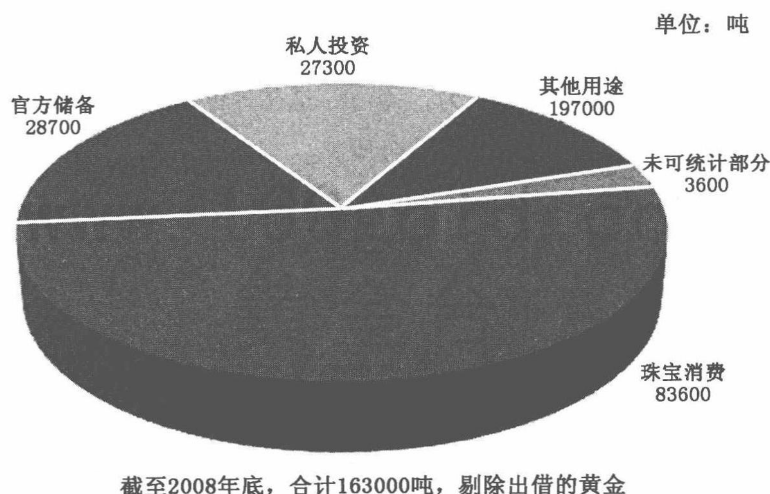


图2－23　全球已开采黄金分类统计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从90年代到近一段时间，“打压黄金”的运动似乎已经走到了尽头。尽管官方售金总体依然保持为正值，但官方的言论和某些国家的少量购入行为表明黄金依旧是非常重要的储备资产。同时，美元的一再走弱和黄金的强势回归都向投资者昭示投资组合中黄金的重要性。

一、概要

据官方资料统计，2009年上半年，官方净售金总共约为39吨，比上年大减73%，其中出售95吨，买入56吨。如果按季度来看，第一季度售金最多，而第二季度因为卖少买多总体表现为买入。

参加售金协议（CBGA）的国家惜售是官方售金锐减的主要原因。2009年上半年，这些国家总共售金92吨，比2008年下半年少了17%，而环比更是减少43%。第二期售金协议将于2009年9月26日到期，而到期前的一年里，累计共售金157吨。

而那些没有参加售金协议的国家都在买入黄金，2009年上半年累计买入56吨黄金。官方金条向市场的出租业务也大幅缩水。第一是因为租借费用上涨，第二是对租借方的信用担忧，雷曼兄弟倒台让市场对风险更加敏感。

二、各国黄金持仓变化

1. 售金

2009年上半年，各央行净售金合计约95吨。按近期推算，售金主要是在签署售金协议（CBGA）的国家进行的。其中以法国居多，2009年前5个月就已经售出黄金约44吨之多，而且预计6月份还将继续售金。这也是法国按协议出售600吨黄金的计划的一部分。到5月底，法国央行已经共出售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了576吨黄金，理论上最多只能再出售不到24吨黄金了。

紧随其后的是欧洲央行（ECB）。截至2009年3月31日，ECB总共出售35.5吨黄金。瑞典2009年前5个月已经出售6吨，而按计划，瑞典打算出售15吨，还将会出售9吨。希腊因为铸币而减少了部分黄金储备。

第二期售金协议于2009年9月26日结束，根据世界黄金协会数据显示，各国央行与IMF共出售黄金约94.5吨，创1999年黄金协议生效之后的最低水平，其中欧洲签约方仅出售6.2吨黄金，出售数量较2008年的142吨减少了96%，显示出欧洲各黄金空头国现在出售黄金的意愿减弱。

除开售金协议国之外，国际清算银行（Bank for International Settlements）2009年6月底宣布，截至当年3月31日，在之前的一年里共售金5吨。

2009年8月7日，欧洲央行和其他18个国家的央行签署了新的为期5年的《央行售金协议》，也就是第三期售金协议。该协议于2009年9月27日生效，到2014年终止，每年的售金限额为400吨。

2. 购金

官方净购金估计2009年上半年达到56吨。尽管环比该数字翻了一倍，但比起2008年下半年仍然低了39%。当然，大的增仓行为一般都不会随时公布，而且具体的细节也会保密。

世界黄金协会报告数据显示，2010年第一季度全球央行的黄金储备增加276.3吨至30462.8吨。据悉，俄罗斯在2009年第一季度增持了2.6吨的黄金；菲律宾央行年初也买入9.5吨的黄金；沙特央行的黄金储备较3月末的143吨增加一倍多至322.9吨；近期孟加拉国央行宣布已从IMF手中购买10吨的黄金。根据国际黄金协会数据，自2008年第二季度以来，全球央行持有黄金数量每个季度均有所上升。

还有值得关注的是，官方黄金持仓的净增长虽然不多，但有些是来自各自国内，而不是通过国际间的交易进行央行黄金储备的增持。包括墨西哥、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲律宾和白俄罗斯在内的一些国家都有小幅增仓1吨左右。而中国突然宣布增持黄金储备600吨，外媒猜测可能是逐渐买入，或者从非货币系统的黄金转移而来的，其理由是2008年和2009年初并没有见到中国在国际市场上大举买入。

三、央行售金的预测

国外有分析机构预计2011年官方部门很可能是黄金的净买家，因各央行竞相售金的时代已终结，并且未来数年内，央行黄金买卖将持平。

尽管各机构都认为售金协议CBGA的签署国将惜售黄金，但没想到数据显示惜售程度超过预期，2009年7月的头3周总共只出售了少于1吨的黄金。2009年9月CBGA II到期后这些国家预期将继续惜售黄金，因为德国、法国、意大利和瑞士这四个国家黄金储备都很多，但却没有新的大量售金的计划出台。而10年的售金年份内各成员国央行出售的就更少了，如前文所述，总共出售6.2吨的黄金，较2008年142吨的售金量下降96%。

CBGA各签署国中瑞士的售金量排第二。就在2008年9月，瑞士已经按计划完成了售金任务，而且目前已经表态，中期没有任何售金计划。至于德国，2009年1月末，德国财长Peer Steinbrueck警告德国央行不要售金。因为之前国家预算办公室曾经要求德国央行考虑出售黄金和外汇储备，以支持国家的经济刺激计划。德国财长的态度和央行不打算使用售金协议的600吨配额都表明未来几年德国都不大可能大规模售金。

售金协议之外的国家预计将会有限度地买入黄金，这在2009年上半年的统计里可以得到证实。战略性地买入黄金可以促进国家储备多样化并且使国家储备更安全。但这并不意味着一些国家将一次性买入大量黄金，因为这将直接影响金价和外汇市场，而且有可能对政治环境产生影响。在当前这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济非常脆弱的时候，各国政治力量肯定要合作一致，至少在大众面前要保持经济稳定。

有分析师指出，黄金能使国家储备多样化，是最终的财富储藏手段，而且能对冲外币的贬值，所以中国肯定会逐渐提高黄金储备，但这个过程将是缓慢的。这其中有很多原因，例如为了不使黄金市场出现大的波动，不给已经岌岌可危的美元更大的压力，同时保持和美国——这个中国的最大贸易伙伴的良好关系。

表 2－3　世界各国黄金储备量

	国家	黄金（吨）	市值（10 亿美元）	其他储备（10 亿美元）	黄金占总储备的比例（%）	数据截止日期
1	美国	8134	255.1	70.7	78.3%	2009 年 5 月
2	德国	3413	107.0	44.7	70.5%	2009 年 5 月
2	意大利	2452	76.9	36.8	67.6%	2009 年 5 月
2	法国	2448	76.8	28.6	72.9%	2009 年 5 月
2	中国	1054	33.1	2093.1	1.6%	2009 年 5 月
2	瑞士	1040	29.5	49.9	37.2%	2009 年 4 月
2	日本	765	24.0	1000.0	2.3%	2009 年 5 月
2	荷兰	612	19.2	11.8	61.9%	2009 年 5 月
2	俄罗斯	540	17.0	387.3	4.2%	2009 年 5 月

四、黄金借贷市场

下面主要讨论截至 2009 年 6 月底前 18 个月全球央行的黄金借贷情况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及央行的借贷对整个黄金借贷市场和借贷成本的影响。

央行一直是黄金借贷市场的主力出借方。近几年来，黄金的出借总量呈递减趋势。据官方统计，2000 年达到峰值 4600 吨后一路减少，到 2008 年底，这一数字达到 1900 吨以下。而单单 2008 年就减少了 600 吨。2009 年这一趋势并未改变。

黄金借贷萎缩是因为借贷的利率在近 10 年一直下滑。例如 1998—2001 年，3 个月的黄金借贷利率是 1.4%，而 2002—2008 年的平均利率跌落至 0.3%。而自从经济危机爆发以来，除了考虑到出借的回报以外，央行更加关注出借黄金给商业银行的安全性。

2008 年 9 月雷曼兄弟倒闭后，央行就更担心出借黄金的安全性了。许多央行削减了黄金借贷计划，即使是短期借贷，也对抵押物提出了更高的要求，黄金借贷市场流动性很快降低。2008 年末出借利率开始上涨，从 9 月到 10 月初涨了 200 个基点，3 个月短期利率在 10 月 8 日达到 293 个基点的峰值。虽然近几个月利率骤降，但预计和投资者的风险情绪回落无关，也不会对央行出借黄金的意愿有太多影响。

这里有三个原因可以解释为什么央行惜贷不受黄金出借利率变化的影响。其一是央行自己也需要黄金做掉期交易和储备，投资者投资黄金比例上升也给借贷市场注入了流动性。其二是 2001—2008 年金矿商的对冲头寸逐年递减，累计达到 2600 吨之多，而制造业对黄金需求也呈下降趋势，因此向央行借贷的需求也偏弱。其三是有分析师认为公布的出借利率将反映金价走势变化。央行和商业银行之间以及各商业银行之间的拆借利率不断扩大，所以同样的合约在不同银行交易价格上就有很大的差别。

综合来看，央行将会继续惜售惜贷黄金。虽然商业银行状况会改善，央行如果看到这一点，可能会有意出借黄金，但目前利率如此之低，3 个月的利率仅 20 个基点，所以惜贷仍然是趋势。而各国虽然续签了 CB-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GA，预计今后各国央行也会惜售，其他国家央行甚至还会继续买入黄金。因此从基本面判定，黄金的价格继续得到有力支撑，中长期将继续震荡上行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 白银投资的市场指针

第一节 “穷人的黄金”

一、什么是白银

银（Silver）——贵金属，白色，富有光泽；在地壳中的含量很少，仅占 $1\times10^{-5}\%$，按地壳中元素的分布情况仍属微量元素，仅比金平均高 20—30 倍；良好的柔韧性和延展性仅次于金，能压成 0.003mm 的薄片，1g 的银能拉成 2km 的细丝；是导电导热最好的金属；特征氧化数为 +1，加热时也不会与水和空气中的氧作用；具有很好的耐碱性，不与碱金属氢氧化物和碱金属碳酸盐发生作用。

银的化学符号 Ag 来自拉丁文 Argentum，是“浅色，明亮”的意思。

因为银的颜色为白色，所以人们通常称其为“白银”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Silver Arrow 资本管理公司合伙人 Gijsbert Groenewegen 说过："白银是穷人的黄金。"

二、白银的自然属性——充当商品的角色

白银不仅有良好的电热传导特质，还具有柔韧性与延展性，较高的感光性与发光射性，被应用于工业、摄影、首饰、器皿、货币制造等方面，在可靠性、精密性及安全性要求很高的高技术领域中，白银拥有不可替代的地位。

具体来说，白银所具有的电传导性与热传导性是所有金属包括黄金都无法匹敌的，因此应用于众多电器产品，尤其是用于开关、导体、保险丝与触点。

出于所具有的导电导热性，白银常被用来制作灵敏度极高的物理仪器元件、各种自动化装置、潜水艇、计算机、火箭、核装置及通讯系统中大量的接触点。这些设备在使用期间，每个接触点要工作上百万次，性能可靠的银能够满足这种要求。

白银在电子行业中最重要的用途是制备厚膜浆料，如用于丝状网孔电路、多层贴片陶瓷电容器以及汽车挡风玻璃上的电动加热银薄膜和传导粘合剂中的银薄膜等。

白银具有独特的光反射性，抛光后的反射率可达到 100%，在制镜、玻璃涂层和玻璃纸的应用较广。

三、白银的社会属性——充当货币的角色

古希腊人铸造了德拉巴克（drachma）银币，含银量为 1/8 盎司。在古罗马，基本的银币为迪纳里厄斯（denarius）银币，重 1/7 盎司。英国的先令（Shiling）最初也是表示一定数量的白银。

中国唐宋以后把白银当做货币广泛使用。早在唐朝，公元 847—858 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的唐宣宗执政时期，在苏杭地区就已经出现了“银行”，在“银行”可兑换白银使用，方便百姓异地消费。宋朝白银的使用更为普遍，建康（南京）等地出现大批“银行”，城内繁华场所甚至形成一条“银行街道”。到了元代，银本位制得到进一步强化，政府法定白银作为主要流通币种，“元宝”出现。明清时期，银本位制得到进一步巩固，白银成为正式货币。白银在明清时代经济发展中的作用至关重要，直到 1935 年中华民国政府废除银本位，白银的流通才受到限制，但银元在民间一直流通到 1949 年。

与黄金相比，白银因供应充足且价值较低，故更多且更早地应用于造币，进入流通领域，很多国家均建立银本位制，把银币作为主流货币。虽然黄金介入后，银本位制过渡到金银复本位制，并于 19 世纪 20 年代被金本位制取代，白银的货币功能弱化，但仍在部分领域流通，直至 1980 年 12 月，奥地利、法国和西德才取消白银硬币。

另外，作为一种贵金属，白银保值避险的功能也非常突出。1971—1981 年间，美元贬值了 50%，而以美元为标价的银价却上涨了近 5 倍。

如今，白银也仍旧被人们当做货币来看，许多投资专家都建议将其置于投资资产之列。美国个人退休金账户的参与者将其投资组合的一部分投资于纯度很高的银币和银条。

第二节　黄金与白银的逐鹿

白银，这个同样具有光泽的金属，在自然界与金通常以姐妹矿形式存在，历史上它的地位也曾经与黄金并驾齐驱，成为许多国家的法定货币，具有金融储备的职能，作为国际支付手段。作为贵金属，白银的价值早在公元前 700 年的美索不达米亚时期就开始为人所知，并且，由于当时银的开采量很少，价值比金还贵，公元前 16—公元前 14 世纪埃及王朝的法典中就有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"银价为金的2倍"的记载。甚至到了公元17世纪，日本政府仍旧规定金、银的价值相等。

虽然由于货币制度的改革，金币、银币逐渐退出流通领域，但作为贵金属投资，白银的投资需求却不因银本位的退出而消退。

受到工业需求的提振，估值偏低的白银吸引着对冲基金与投资者，COMEX期银的非商业性多头持仓已创近1年的高位，Ishares Silver Trus持仓激增，黄金的上涨也侧面推动银价。并且，考虑到金价过高，贵金属消费国如印度在节庆与婚礼季节来临之际，用白银替代黄金的选择可能有所增强。

由于作为贵金属的白银与黄金同样具有对抗通胀与投资保值的作用，而从长期来看，各国崇尚以低利率促进经济，美联储购买大额国债以注入流动性，各国货币贬值预期明显，因此给黄金及白银的价格带来支撑，白银的投资需求与日俱增。

按GFMS（黄金矿业服务机构）估算，2007年白银净投资需求约为801吨，占全球白银总需求的3%左右，而如今这一比例在逐年扩大。2008年以后白银的投资热情以惊人的速度增长，增长幅度达184%，约为1.369亿盎司，创过去20年以来的最高水平。

第三节　狂热的需求

一、世界的需求

白银的工业需求主要由焊接合金、焊料、电子电气行业及其他需求购成。白银的工业需求已连续数年持续增长，目前，工业领域的需求占全球白银总需求的50%以上，所以白银价格更敏感于经济周期的波动。

1929年的工业大萧条给白银生产者带来沉重打击，白银价格急剧下降，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由1928年的58美分/盎司下降至1930年的38美分/盎司，到了1932年下半年更是下降至25美分/盎司。

20世纪90年代，白银市场的主要问题是制造业需求与常规供给之间的缺口越来越大。1990—1999年，矿产白银增幅仅为4%，而同期的白银制造业需求却增加了22%。而在这10年中，白银的基本面向好，价格也由最低3.5美元/盎司涨至最高7.9美元/盎司，涨幅为125%。

巴菲特承认买入11120万盎司白银的1997年7月至1998年2月，国际银价几乎翻了一番。

随着2000年之后的世界经济繁荣，白银的工业消费也实现了稳定增长。自2001年起白银的制成品总需求在工业需求的增长带动下上升至2005年的最高水平。白银制成品的总需求在2005年上升了3%，达到8.644亿盎司，其中工业制成品的增长占了绝大部分。

2007年，中国、印度、美国对白银的需求增长在全球工业总需求增长中占到了70%。2001年白银的工业用量从最低点10426吨上涨至2007年的14162吨，年均复合增长率达5%以上。国际银价在此期间也从5美元/盎司左右涨至最高21美元/盎司，涨幅达320%。

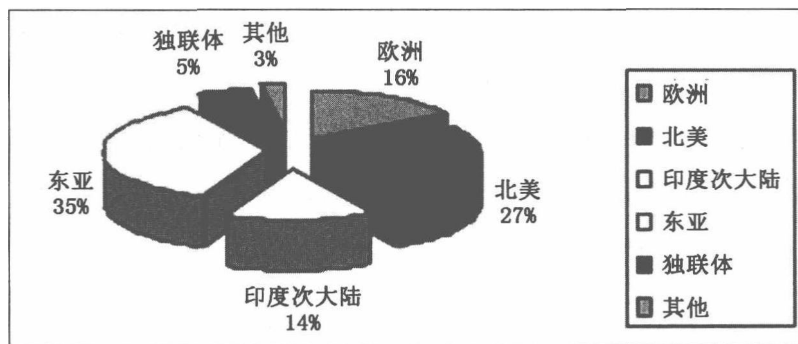


图3-1 全球白银的工业需求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、中国的需求

2000 年以后，中国政府宣布开放白银市场，取消统购统销，白银作为大宗商品进入市场。短短几年的时间内，白银的产量和需求翻番，中国成为世界主要的白银生产、消费、出口国之一，白银的消费量近十年来增幅更是高达 156%。

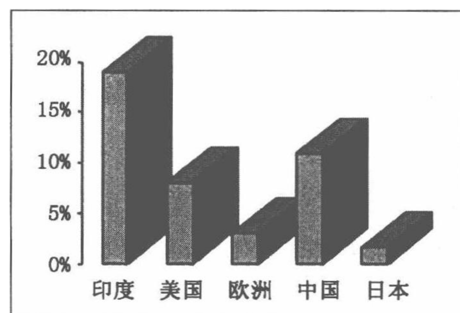


图 3－2　2007 年主要地区或国家工业白银需求增速

工业用银方面，由于中国制造业发展迅速，带动相关电器、电子元件的发展，也促进了中国银化合物、银基材料、银基接触材料、银焊料等领域的发展。根据统计资料显示，中国对白银的总需求量从 2000 年的 1360 吨增长至 2007 年的 4500 吨，年复合增长率为 18.6%，远高于同期 GDP 的增速。

目前，感光材料、电子电气、白银首饰及银器和政府铸币等仍是我国最主要的白银消费领域。中国白银的消费结构大至如下：电子电气占 35%；感光材料占 20%；化学试剂与化工材料占 20%；工艺品及首饰占 10%；其他方面占 15%。

将工业的需求作为白银的首要市场指针，是由于白银的工业用途比黄金多，黄金主要用于金饰制造，工业用途所占比例仅在 15% 左右，而白银的工业用途的比例占到 60% 以上，因此白银的商品属性更为突出，对经济周期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

敏感度更强，从而表现出比黄金更大的价格波动。经济的发展、行业的状况等因素会造成白银供需的失衡，白银价格的波动就会剧烈。自 1997 年至今，黄金 12 个月的价格波动最大值为 60%，而白银同期的波动最大值达到 92%。

白银价格对经济周期相对敏感，但是此轮白银上涨与黄金一样，主导因素是投资需求的大幅增加。

第四节 白银与其他金属

白银的价格与工业金属的价格走得很近，并且受到同样是贵金属的黄金价格的影响，因此可以将其他金属作为指导白银价格预期的另一个市场指针。

来自铜、铅、锌、金等金属的副产银是白银供应的主要来源，约占全球白银总供应的 70% 左右。其中，铜矿副产银占 29%，铅锌矿副产银占 32%，金矿副产银占 10%，独立银矿产银占 27%，其他银占 2%。银在自然界通常与金以姐妹矿的形式存在。

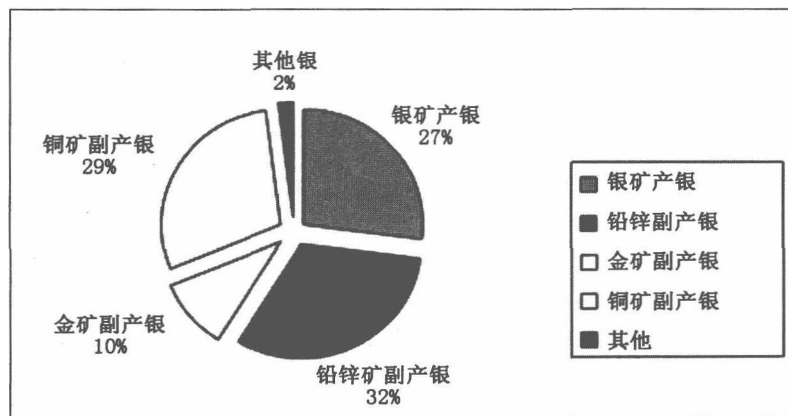


图 3－3 全球白银产量结构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白银的价格受到上述金属的影响。根据权威机构 GFMS 的测算，2005 年白银价格与黄金价格的相关性达到 78%，与铜、铅、铁的相关性也分别达到了 65%、54% 和 69%。

我国自 2000 年以来的白银产量数据显示，2000—2007 年白银产量的复合增长率达 28.3%，副产白银已占全国白银产量的 60%—70%，其中铅锌矿副产银占 40%—50%，铜矿副产银占 20%，再生银占 15%—25%，独立银矿产银占 10%—15%，白银产量的快速增长得益于白银价格的上涨及铜、铅、锌产量的快速增长。

其他金属的供需会影响白银的价格，这种关联在价格的波动上也表现出一致性。2006 年初，尽管美联储已累计 15 次加息，但对国际金属市场的利空作用却有限，该年 4 月份黄金、白银、期铜、期锌均出现大涨行情：

现货黄金盘中突破 580 美元/盎司，创出 25 年新高；

伦敦 2006 年 3 月期铜场内突破 5400 美元/吨，盘中创出 5420 美元/吨的历史新高；

伦敦 3 月期锌达到 2677 美元/吨，创出历史新高；

现货白银顺利站稳 11 美元/盎司，创近 22 年来的新高。

从资金的供需来看，投机或投资资金进入商品市场，强化了银与其他金属的价格关联性；反之，银价的大幅波动又会影响资金的进出，如果白银的价格或商品的价格上涨，生产商扩大生产规模，开采矿藏，可能会破坏铅、铁、金等的产量，继而影响它们的价格。

第五节　供应者的难题

白银的供应主要来自世界各地的矿产白银，包括原生银及副产银、再生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银及政府净抛售。2007 年矿产银占全球白银供应的 75%，再生银占 20%，政府抛售占 5%。

2004 年全球共有 53 个国家和地区开采银矿和共、伴生银矿。世界银产区主要集中在秘鲁、墨西哥、中国、澳大利亚、智利、加拿大、波兰和美国，这八大产银国的年均产银量在千吨以上。

2005 年，上述八国合计银产量占全世界银总产量的 80%。与 2004 年相比，世界银总产量总体变化呈上升趋势，秘鲁、墨西哥、澳大利亚、智利、哈萨克斯坦、南非、阿根廷等国的产量均有不同程度的增加，加拿大、波兰、美国、玻利维亚、瑞典、乌兹别克斯坦、日本的产量有所下降，而中国、印度尼西亚、俄罗斯、摩洛哥、朝鲜、巴西的产量持平。其中，墨西哥和澳大利亚银产量的强劲增长将全球银产量推升至历史高位 19956 吨。

受白银价格持续上涨影响，2003—2007 年全球矿产白银年复合增长达到 2.8%。2007 年全球矿产白银产量达 20858 吨，较 2006 年的 20736 吨增长了 3.6%，其中，原生银产量增幅达 11%，在全球白银总产量增长中起决定性作用，产量增速明显加快。

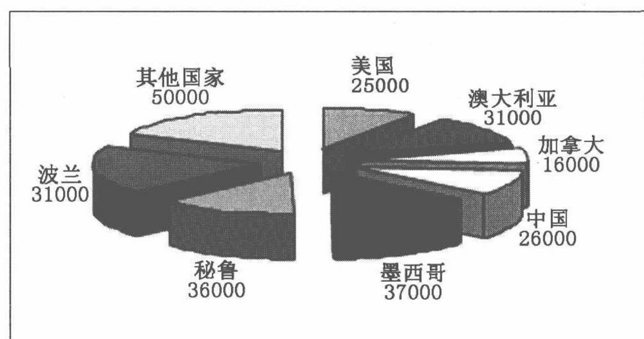


图 3-4　全球白银储量分布（单位：吨）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

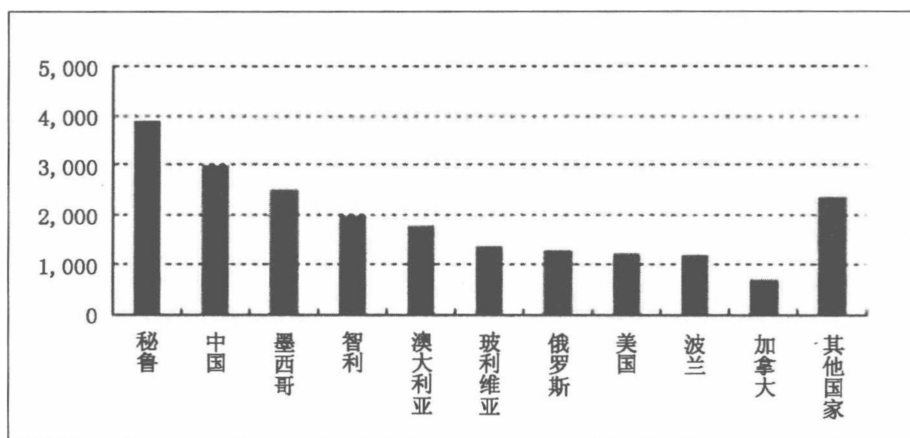


图 3－5　2009 年世界白银生产国银产量及排名（单位：吨）

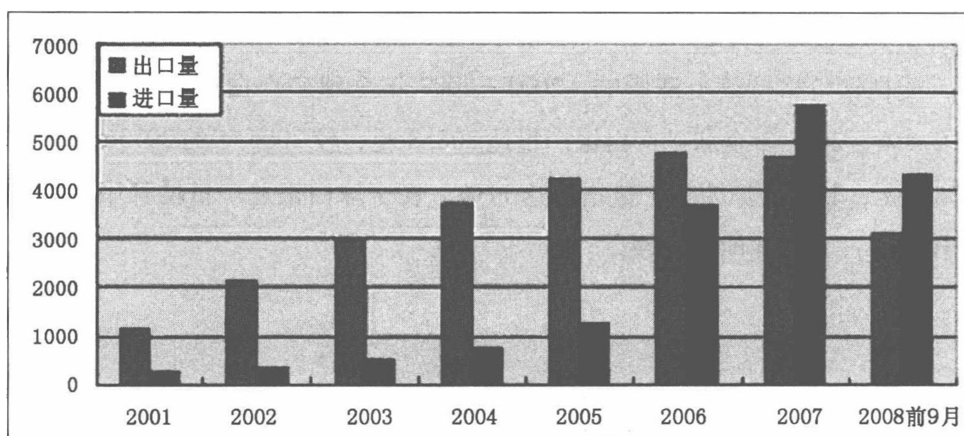


图 3－6　中国白银进出口量统计（单位：吨）

如果上述国家的货币汇率对美元下跌，将会使得当地产银商抛售白银以换取美元利润，随即导致白银价格下跌，则生产商同样避免不了由银价下跌带来的经济损失。

另外，工业需求的下降也给生产商带来威胁。GFMS 公布白银行业的研究报告显示，自 1992 年至 2008 年，白银的供应量受到银价上涨的吸引而大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量增加，但是工业属性较强的白银自 2008 年受到次贷危机冲击以来，工业需求低迷不振，白银市场供大于求。加拿大白银生产商 Silver Wheaton 公司公布 2007 年第二季度净利润由 2006 年同期的 2520 万美元下降至 2290 万美元，每股收益由 2006 年同期的 12 美分下降至 10 美分，原因是白银销量下降。

但是以虚拟市场为依托，白银投资需求猛增，银价在 2008 年至今的 3 年多中创出 170% 的涨幅。白银 ETF 总持仓量上升，世界上最大的白银市场交易基金 IShares Silver Trust 白银持仓量增至纪录高位 10125.17 吨。

第六节　黄金是白银的指针

同样是贵金属，同样具有优质物理特性，又同样使用美元计价，相同特质使得大多数情况下白银的价格走势与黄金的关联度很高，价格运行方向基本一致，黄金在研究白银价格走势时具有参考意义，反之亦然。

从黄金 2009 年与各投资品种的相关性比较来看，白银与黄金的正相关程度最高，说明它们之间的价格联动十分密切：

1980—1996 年，黄金价格从 100 美元/盎司上涨至 850 美元/盎司，同期白银价格从 4 美元/盎司上涨至 50 美元/盎司；

2003—2007 年，黄金价格从 350 美元/盎司上涨至 835 美元/盎司，同期白银价格从 4.5 美元/盎司上涨至 15.8 美元/盎司；

2008 年伊始，当黄金冲击 1000 美元/盎司历史高位之时，受贵金属的联动及投机因素推动白银价格也不断走强，3 月中旬已达到 21 美元/盎司，创 1980 年以来的最高值；

2009 年，黄金全年上涨 25.5%，同期白银全年上涨 48.7%，涨幅接近黄金的一倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，黄金/白银的比率也会给出些许指引。从趋势来看，黄金/白银的比率与银价无明显相关，但是当黄金/白银的比率接近阶段性顶部与底部时，就具有对黄金及白银价格走势进行判断的指导意义。当黄金/白银的比率接近40—50时，银价往往处于阶段性的高位；而该比率接近75—85时，银价往往处于阶段性的底部。

随着国际金价的节节攀升，投资者开始将目光转向价格相对低廉的白银的投资价值的挖掘上，亚洲及中东地区的金饰买家也开始对银饰产生兴趣，白银市场人气剧增。由于白银涨势迅猛，自2008年11月份至2011年初，黄金/白银的比率一路下滑，已跌至60下方。

Silver – Investor. com的分析师David Morgan称，由于投资需求加上工业需求的增加，到2012年将出现白银供不应求的情况，预计黄金/白银的比率将跌至50下方。在某一时刻，黄金/白银的比率将戏剧性地大跌至16，重复1980年白银上涨至50美元/盎司的历史一幕。

最后一个市场指针——美元，也是白银的决定因素。

白银与黄金一样，在主要交易市场上是由美元标价的，所以在大部分时间里白银和美元呈现负相关性。作为决定因素之一，美元的贬值令白银相对便宜，刺激白银的购买增加。在此条件下，白银可与黄金同一视之，故在此省去笔墨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 谁在操纵黄金价格

关于黄金被“操纵”的问题，一直颇有争议。笔者不是阴谋论的信徒，而且由于黄金市场的深度和广度，黄金价格是无法被一小部分人长期随意操纵的。但是，一部分人和机构，在资金和研究能力上有优势，其有计划、有目标的投资或投机行为，相对其他投资者而言，对市场有更大的影响力。所以我们定义的“操纵”，意指一股重大影响力而已，这股影响力并不足以主宰金价的长期趋势。但因为这部分人和机构对黄金价格有重大影响，我们不得不关注他们的举动。

第一节 谁在操纵黄金价格

2008 年 9 月份，美国商品期货交易委员会（CFTC）发起了针对在期货市场上存在操纵 COMEX 期金价格的调查。这项调查由 CFTC 的负责人巴特·克林顿主导，历时 6 个月，整个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调查拖沓耗时，基本上就是在浪费时间。虽然，调查最后还是以证据不足而终结，但是从调查过程中的一些现象可以发现 COMEX 期金正在受到某些势力的操纵。我们不妨看看 CFTC 一些数据，看看黄金市场是怎样被操纵的。

CFTC 有两份定期出版的报告，其中一份是《COT 报告》，每周五下午公布，这份报告主要公布期金市场的具体多空头寸情况。《COT 报告》将市场分成三类：商业头寸，非商业头寸，不可报告头寸。通常来说，商业头寸主要来自黄金经纪商，非商业头寸主要来自大型机构投资者，而不可报告头寸则来自个人投资者。

CFTC 还有一份月度报告：《银行参与期货、期权市场报告》。这份报告给出了银行在商品市场持有多空头头寸的具体情况，其中在期金市场只记录了美国的三家银行。为了确定在这个市场上谁在主导，我们必须弄清楚这些银行的“净头寸”。所谓的“净头寸”就是指多空头头寸之差。商业性的头寸几乎都是净空头头寸。为了确定这些银行对期金市场的影响，我们必须计算一下他们手中净空头头寸占总净空头头寸的比例。

黄金价格走势与三家美国银行净空头头寸占总净空头头寸的比例之间有近似正比关系，也就是说金价越高，这三家银行越是有兴趣做空。非常清楚，从 2008 年 7 月到 11 月间，这三家美国银行从零头寸迅速增加到占总净空头头寸的 67%。每当黄金价格上涨的时候，这三家银行就会大幅增加其在期金市场上的空头头寸，最高的时候竟然占到总净空头头寸的三分之二。

1. 事情的真相也许就在这里

一般来说，期货市场上交易商真正的净头寸份额应该是所持有总开仓合约数减去所有的套利头寸。什么是套利头寸呢？这里先解释一下什么是套利。套利（spread trading）指同时买进一种期货合约，卖出另一种期货合约。套利者（spread trader）是一种期货合约的多头，同时又是另一种期货合约的空头，买进自认为是“相对低价”的期货合约，同时卖出那些“相对高价”的期货合约，期望从两种合约价格的相对变动中获利。

一个套利头寸由两条腿组成，做多的合约为一条腿，做空的合约为另一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条腿。在进行套利时，套利者关心的是两种合约的相对价格，而不是绝对价格水平。这并不是说商品的价格水平不影响价差，而是说套利者能否获利不依赖于绝对价格。所谓的套利头寸就是同时持有多单和空单。套利头寸并不能代表交易商在某种商品上风险敞口，当我们计算风险头寸的大小时通常将套利头寸排除在外。其实，CFTC 非常清楚套利头寸与一般直接的多头头寸和空头头寸是很不一样的，所以在非商业性头寸一栏中，CFTC 明确地列出了套利头寸。当我们计算空头头寸比率时，如果考虑了套利头寸的影响，其数字将更大。也就是说，这三家美国银行的空头头寸比率还不止 67%，其操纵市场的程度实际上更为严重。

在每一期的《COT 报告》中都会列出非商业性头寸、商业性头寸和不可报告头寸。非商业性头寸是这三项中唯一单独列出套利头寸的项目。其实每一项中都会存在套利头寸，只是 CFTC 没有单列而已。对于不可报告头寸一栏，CFTC 是不可能划出套利头寸的，因为该栏的数目都是根据非商业性头寸和商业性头寸计算而来的。同时不可报告头寸的数目比较小，其对最后实际的结果影响不大，我们可以忽略掉。

不过对于商业性头寸中的套利头寸，我们就不能忽略了。在商业性头寸中，拥有相当数量的套利头寸。这是很容易理解的。首先，商业性头寸是三项中数额最大的，拥有的套利头寸理所当然也应该是最多的。还有，拥有商业性头寸的往往都是做市商，因为这个缘故，凡是在非商业性头寸中出现套利头寸，相应的也应该有相同数额的套利头寸。从这个角度来说，商业性头寸中的套利头寸只可能比非商业性头寸中的套利头寸多。可是，CFTC 却偏偏不公布商业性头寸中套利头寸的具体数目，而此举又正好隐瞒了这三家美国银行垄断期金市场的真实情况。在美国已经有很多人向 CFTC 要求公布商业性头寸中的套利头寸实际数额，不过都让 CFTC 给拒绝了，这非常耐人寻味。

2. 惊人的事实

还有一个惊人的事实，这些银行卖出的空头头寸涉及黄金的总额竟然占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到世界年矿产量的10%。我们一开始很怀疑这些银行手中是否存有这么多的黄金，因为CFTC规定美国所有的期货合约必须有90%以上的实物作为交易基础，这些准备用于交割的黄金都放在纽商所的仓库里，但是CFTC从来没有核实这些实物是否存在，而是由交易商们自己公布，至于数字真伪，就无法甄别了。在很多国家，比如日本，都会规定期货商必须公布其具体头寸以及相关信息，以使期货交易更加透明，然而在美国情况就不一样了。CFTC不愿公布具体的交易信息，因此衍生了腐败与做假。比如很多期货合约都有隐含条款，还有许多人在COMEX或者NYSE－Liffe上进行裸卖空，实际上他们已经违反了CFTC的规定，损害了投资者特别是期货合约的另一方的利益。那么到底是谁在“操纵”期金市场呢？很可惜CTFC在报告中从不向公众披露这三家神秘的银行。不过还是有一些蛛丝马迹可以帮助我们寻找到这些幕后黑手。在美国财政部公布的一份名为《银行衍生物活动报告》中列出了头五家最为热衷于黄金和贵金属衍生物场外交易的银行。

从图4－1我们可以看到JP摩根和汇丰几乎主宰了贵金属衍生物的场外交易，除了在2007的第二和第三季度外，其他时间这两个银行所持有的头寸基本上都占银行业贵金属衍生物场外交易份额的85%—100%，这其中包括了黄金。

图4－2描述了这两家银行占银行业黄金衍生物交易份额的情况，他们同样控制了黄金市场。除了2007年的第二和第三季度，这两家银行占全部银行业涉及的到期日小于1年的黄金衍生物交易份额的85—100%。

图4－3是关于JP摩根和汇丰所持有黄金衍生品的名义价值，在2007年，这两家银行所持黄金衍生物的价值随着黄金价格上涨而不断增加，平均为520亿美元。这相当于黄金近年来平均年矿产量的90%。在2008年的头三个季度，这两家银行所持有的黄金衍生物价值更是达到平均850亿美元。前面我们曾经说过有三家美国银行在期金方面的净空头头寸达到总净空头头寸的67%，也就是说这三家银行出售的空头头寸价值约等于世界年黄金矿产量的10%。这难道是一种巧合吗？所以我们很愿意认为这三家不知名的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

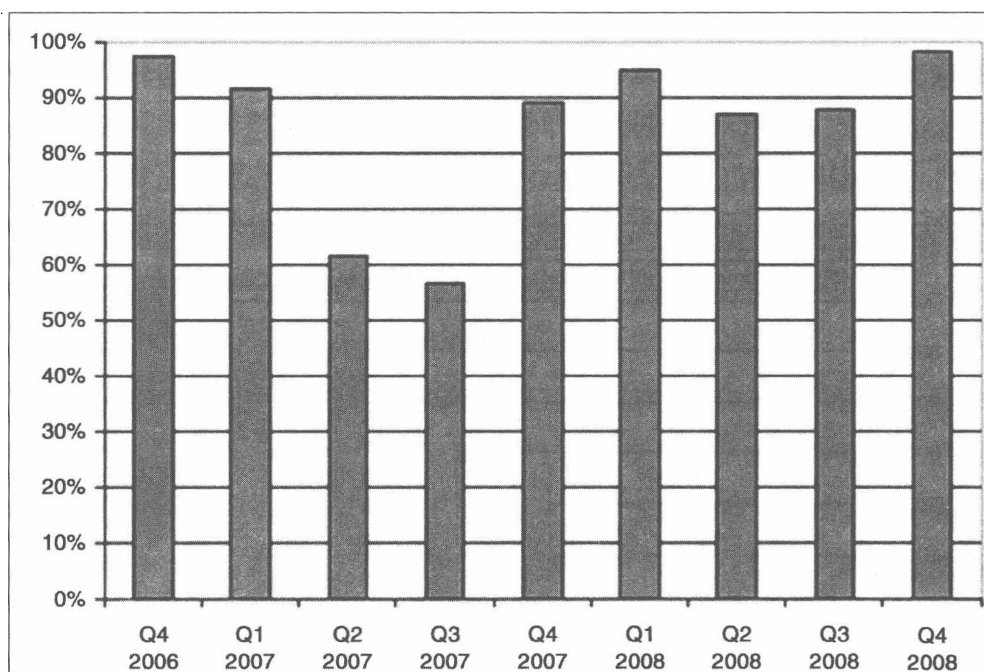


图 4－1　JP 摩根 & 汇丰占银行业贵金属衍生物交易份额（到期日 <1 年）

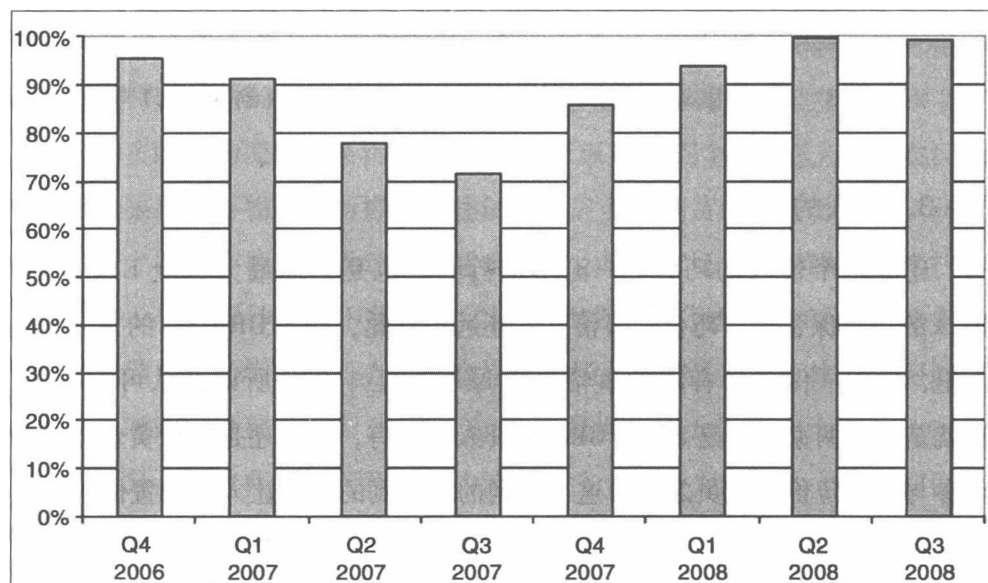


图 4－2　JP 摩根 & 汇丰占银行业黄金衍生物交易份额（到期日 <1 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行其中应该就有 JP 摩根和汇丰。2008 年的第三到第四季度，JP 摩根和汇丰减少了 224 亿美元，即 18% 的黄金衍生物，这大概能购买黄金年矿产量的 54%。

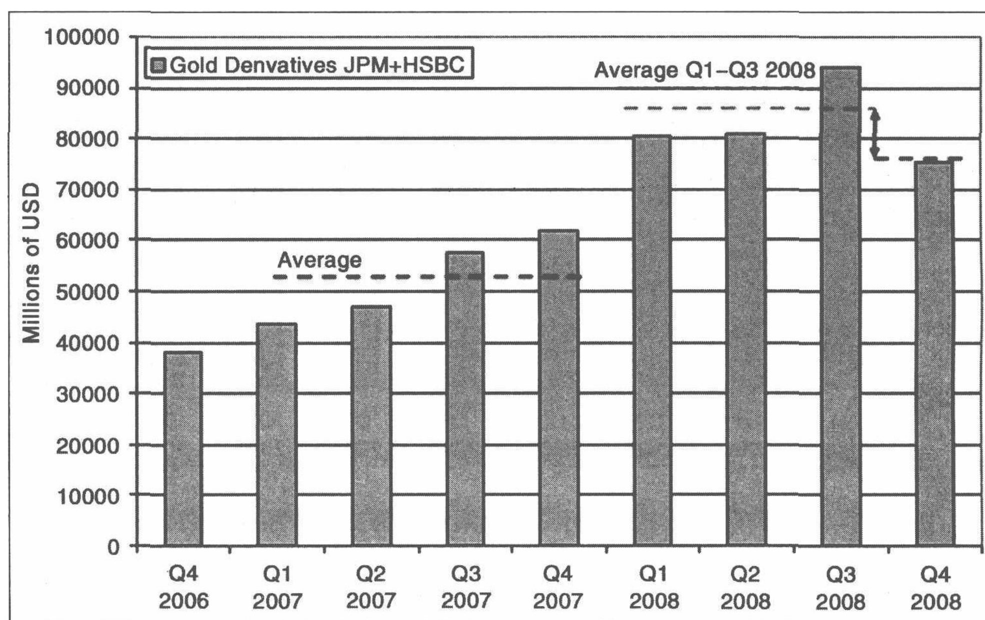


图 4－3 JP 摩根 & 汇丰所持黄金衍生品的名义价值（到期日 <1 年）

3. 惊人的巧合

还有一个惊人的巧合——汇丰银行同时也是全球最大黄金 ETF SPDR GLD 的黄金保管人。巧合的事情其实还远不只此，在 SPDR GLD 的香港招股书里，发现一件非常有趣的事情，JP 摩根和汇丰都是所谓的认可参与者，也就是说这两家银行是 SPDR GLD 投资人。还有，汇丰还是伦敦黄金市场五个参与黄金定价的成员之一。这一系列的巧合真的巧得让人难以置信。

其实在黄金市场“操纵”黄金价格的还不只 JP 摩根和汇丰这两家。2008 年 3 月 31 日是 COMEX 期金 3 月份合约最后交割的日子，在这一天，作为黄金交易商，拥有大量黄金空头头寸的德意志银行需要交割 850000 盎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司黄金，也就是850份合约黄金。在正常的情况下，大概只有1%左右的黄金合约会进入到最后的交割。由于不断上涨的黄金价格，导致实物黄金价格相对期货黄金价格出现了溢价，现货市场的黄金供应越发紧张，愈来愈多的投资者选择进入最后的交割程序。正因为这样一个变化让黄金市场的空头面对着越来越多的交割压力。3月份期金交割完毕，仍有15050份4月份合约，约合150万盎司等着进行交割。另外约有27000份合约，也就是相当于15%的4月份COMEX期金仍然处于开仓状态。

也就在德意志银行将要向它的客户进行实物黄金交割的节骨眼上，同一天欧洲央行宣布卖出了35.5吨，约合1141351盎司黄金。一般来说，欧洲央行在售金后都不会公布交易的详情细节，黄金卖给了谁，谁是买家，外人无法得知。又是一个非常巧的巧合，巧到我不得不联想这批黄金的买家就是德意志银行。不过值得注意的是德意志银行在这个月末需要交割的黄金不过850000盎司，还有剩下的黄金，德意志留着干什么呢?

CFTC明令禁止裸卖空的行为，因为根据CFTC的规定，所有涉及金属期货卖空的合约必须有90%的实物作为交割储备。如果欧洲央行确实将35.5吨黄金卖给了德意志银行的话，那么说明德意志银行原本就没有足够的能够进行交易的黄金，德意志银行的行为其实已经属于裸卖空。

90%实物作为交割储备的规定的历史可以追溯到19世纪，当时农民总是埋怨大银行在谷物交易所操纵谷物的交割，美国期货的监管部门为了防止期货市场上的欺诈行为而设定了上述的规定。期货市场上的操纵行为会扭曲商品价格，导致商品价格不能反映实际的供求关系。规定90%的商品实物作为交割储备就是为了防止有人恶意操纵市场，使商品期货价格还能回归供求关系的基础。可到了今天，CFTC却故意偏袒这些大银行和大机构，比如在头寸划分上将这些大银行和大机构涉及的头寸划分为商业头寸和套期保值头寸。传统上只有金矿生产商和黄金交易商才真正涉及实物黄金的交易。大银行和大机构在黄金市场上实际涉及实物黄金交易其实并不多，CFTC却似乎有意忽略这个事实。因为属于商业性头寸的机构在头寸限额和别的限制条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款上免于 CFTC 的管束，就在 CFTC 的纵容下，这些大银行和大机构在黄金市场上为所欲为。CFTC 在监管上有意或是无意地疏忽，导致头寸高度集中于几家大机构，对市场价格产生了一定的人为影响。

第二节　大型银行“操纵”黄金价格的证据

黄金市场的现状是在 CFTC 的包庇下，有一些像 JP 摩根和汇丰这样的大型银行在“操纵”黄金价格。这样“操纵”市场的行为并不仅限于期货市场，还包括现货市场。

我们在上一节中，曾经提到过每当黄金价格上涨的时候，西方的央行便会大举抛售黄金。这就造成一个独一无二的现象——每当黄金价格上涨，我们便会发现在期金市场上敢于做空的人就越来越多。一般来说，商品都是买涨不买跌，而黄金市场却恰恰相反，有买跌卖涨的现象。金价在 2009 年 2 月份暴涨冲击 1000 美元/盎司的时候，总的商业性净空头头寸也达到了 2009 年以来的顶点。根据 2009 年 2 月 17 日的《COT 报告》，金价在 1000 美元/盎司的时候商业性净空头为 196360 份。在金价从高位回落，不断走低的过程中，商业性净空头头寸也不断消减。金价在 2009 年 4 月 6 日创出了 865 美元/盎司的近期低点，同时据 2009 年 4 月 7 日的《COT 报告》，总的商业净空头头寸为 153223 份，为 2009 年 2 月 17 日高峰以来的最低。这个数字比高峰时少了超过 40000 份合约，相当于 400 万盎司黄金的量。

大量减少的商业性净空头头寸还不是唯一的证据，在 COMEX 期金上空头的集中度也是空前的。根据《银行参与期货、期权市场报告》，四大空头（其中有 JP 摩根和汇丰，见本章第一节）拥有 98% 的净空头头寸。也就是说，如果黄金市场没有这四家银行参与，只有很少量的空头。

我们暂时撇开期货市场，到现货市场去看看主要的黄金 ETF。在黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ETF 刚刚诞生的那段时间，资金的流入量最大，3 个月的资金流入量就相当于现在全年的总量。比如黄金 ETF 在头 3 个月进了 1400 万盎司的黄金，大概相当于 130 亿美元。而 2008 年全年，黄金 ETF 才吸收了 1000 万盎司的黄金，而且大家都知道在 2008 年由于金融海啸的缘故，黄金 ETF 的加仓是比较猛的。不过从 2008 年起，印度的黄金需求减少，回收金的供应增大，全靠黄金的投资需求撑起了现在价格。在现货黄金市场，操纵市场的行为也是存在的，比如 JP 摩根是世界最大的黄金 ETF SPDR 的大股东，而汇丰同时又是 SPDR 的黄金保管人，他们在大量建立黄金空头的同时，又跑到黄金多头市场大量投资，这样的做法是较为明显的“操纵”市场行为。

第三节　IMF 是“帮凶”？

2009 年 4 月份召开的 G20 会议达成了关于国际货币基金组织（IMF）出售黄金以充裕资金的共识。现在 IMF 售金的问题很热，本章我们就来探讨一下这个问题。

IMF 是一个由 185 个国家组成的，为了“鼓励全球货币合作，保障金融稳定，促进国际贸易，提高就业率和潜在经济增长，以及减少贫穷”的国际性组织。IMF 2008 年进行的投票权改革方案于 2011 年 3 月 3 日正式生效，中国份额暂居第六。根据这个方案，中国在 IMF 的特别提款权（SDR）份额占 3.72%，投票权占 3.55%，均居第六位。而根据尚未生效的 2010 年改革方案，中国的 SDR 比重升至 6.39%，投票权跃居第三。

根据 2008 年的改革方案，该组织 54 个成员的 SDR 份额得以增加，从而提高了中国、巴西、印度、俄罗斯等新兴经济体和低收入国家在 IMF 中的话语权。中国的份额一次增加了 50%。IMF 总裁卡恩说，2008 年的改革方案实施后，在 IMF 中份额居前十名的正是世界上经济规模最大的十个国家。最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新实施的 IMF 特别提款权份额和投票权前六名依次为：美国、日本、德国、英国、法国（英法并列）、中国。

根据 2010 年的进一步改革方案，IMF 的 SDR 总份额翻番，并向新兴国家和发展中国家多转移 6% 的份额。中国由此将跃居 IMF 投票权“第三把交椅”，仅次于美国和日本。

在操纵黄金价格的问题上，IMF 也很难开脱。IMF 通过制定央行黄金储备会计的官方准则，帮助美国推行其“强势美元政策”。IMF 所谓的黄金会计准则允许会员国央行对其黄金储备采取重复计算的方法，夸大其黄金储备，就是说会员国同时将其在 IMF 的黄金储备计算入本国的黄金储备。这有点像纳斯达克股票交易量计算方法，每一次股票买卖重复计算，买方算一次，卖方再算一次。所以，我们会观察到一个很奇怪的现象，虽然西方各国央行年年出售黄金，却从不见他们的黄金储备有多少下降。

在 2006 年的 5 月份，IMF 储备会计委员会收到了一份名为《黄金掉期与黄金存（贷）款的处理办法》的报告，这份报告披露了 IMF 一些成员国的央行将黄金掉期等一些黄金衍生品算作黄金储备以夸大其黄金储备数量的事实。2003 年，新奥尔良的货币交易商班得查德公司与黄金反垄断行动委员会向法院控告 JP 摩根联合巴里克黄金矿业联合操纵市场。2007 年 1 月，IMF 的储备资产技术小组在一次会议后建议不应该将银行的未分配黄金账目算成储备资产，IMF 迫于压力开始检讨其黄金储备的会计政策。在下一节中，将会提及很多央行将手中黄金储备以低利率出借给一些大型金融机构，按照 IMF 原来的会计准则，这部分被出借的黄金仍然算作其黄金储备（这样一些央行就能神不知鬼不觉地干预和操纵黄金市场）。从那时起，IMF 不得不开始清算这种不合理的会计计算方法。

通过以上的背景知识介绍，我们会发现在 IMF 的会计体系下有很多猫腻可以玩，特别是一些国家央行的黄金储备数字的真实性非常令人怀疑，首当其冲的就是美国。美国号称拥有超过 8134 吨黄金储备，在 IMF 占有 17% 的投票权，很可惜已经有 50 年没有审计过其黄金储备数量了，如果好好查查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国的黄金储备仓库，应该会有大发现。另外，对于IMF声称所拥有的黄金储备数量，其真实性也很值得怀疑。

按照IMF的规定，其黄金储备中现在只有403吨可供对外出售，而其余的2814吨实际上是不能动的，因为这些黄金储备实际上是会员国在IMF的份额。就算要出售这403吨黄金也需要得到IMF会员国85%以上的大多数同意才行。不过别忘了美国有17%的投票权，而其余的184个会员国才不过83%的投票权，也就是说没有美国人点头，谁都别想动这些黄金。

在央行售金协议（CBGA）的框架下，欧洲方面的签署成员国年黄金销售额度为500吨，截至2008年9月的财年，黄金销售量才357吨。而截至2009年9月份的财年，预计黄金销售量为150—200吨。IMF的会员国垄断了世界上绝大部分的黄金储备，他们是否愿意大量抛售手中黄金储备来为IMF增加资金来源很值得怀疑。

从2002年这一轮黄金牛市开始，已经过去的7年中，美国政府不断运用各种手段打压黄金价格。从2005年起，美国就开始炮制"IMF抛售黄金"的谎言，因此每当黄金价格加速上涨的时候，我们就会听到IMF将要抛售黄金的消息。2008年2月，美国财政部宣布将寻求国会授权同意IMF销售可供销售的403吨黄金。可是，从那以后就再没听到任何消息。为什么呢？因为先是全球商品期货价格暴涨，后是金融海啸爆发，各国央行开始大印钞票拯救经济，在这种情况下，就连央行售金协议框架下的黄金抛售量都大为减少，美国人不是傻子。至于IMF抛售黄金，就更没有人提起了。

截至2009年10月，IMF拥有3217吨的黄金储备，价值约为920亿美元，而中国到2009年10月却拥有超过2.1万亿美元的外汇储备，IMF黄金储备的价值还不到中国外汇储备的4.38%。IMF只有403吨黄金可供对外销售，即使IMF要向市场抛售这批黄金，笔者认为对黄金市场的冲击也不会很大。根据G20所谓的售金计划，IMF将在未来2—3年时间内，抛售403吨黄金以换取资金援助贫穷国家（可以看看IMF和美国的真实意图，明明是为了压制金价，却把理由说得冠冕堂皇）。这批黄金如果按照900美元/盎司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算，约值117亿美元，如果分两年抛售完，年销售量约为60亿美元，换算成盎司为660万盎司，伦敦黄金市场每天的交易量为2380万盎司，这批黄金不过相当于其日交易量的28%，根本不算大。所以，即便IMF真的要抛了这403吨黄金，实际对黄金价格起不了太大影响，远远没有把它作为一种舆论武器威力来得大。

而事实确实如此，IMF的售金并没有改变金价上涨的趋势。2009年11月，IMF宣布出售200吨黄金给印度，总共获得67亿美元，那么平均售价就是1045美元/盎司。后来的事实证明，1045美元/盎司就是很好的支撑价位，金价再也没有回到这个重要的成交价以下。

第四节 “黄金邪恶轴心”

在西方早就有人提到过一个概念：“黄金邪恶轴心”。“黄金邪恶轴心”指的就是美国和英国。这两个国家长期操纵黄金市场，有意压制黄金价格。英、美这两个国家有着很多共同的利益，英国对美国的很多政策都是亦步亦趋的，而美国也需要英国这样一个盟友，伊拉克战争是一个最好的例子。除了在政治外交领域，这两个国家在操纵货币、黄金市场方面也紧密合作。比如1999年美国政府刚刚确定强势美元政策不久，与此同时英国很配合地在黄金价格的最低点250美元/盎司附近抛售了过半的黄金储备。还有1992年，英国刚有要加入欧元区的念头，就被索罗斯狠狠地教训一顿，最终还是留在了“黄金邪恶轴心”体系内。在2009年G20会议上，也正是英国首相布朗提出IMF抛售黄金的议题。可以说英、美两国合伙利用IMF对黄金市场进行操纵、控制。

从2008年10月开始的美国金融危机的根本问题就是美国消费者长期过度超前消费，导致最终无法偿还高额的债务。这个问题的解决办法其实也很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单，就是现在美国政府正在做的开着印钞机疯狂地印美钞，然后把钱发给这些无法还债的人让他们去还债。这样做的恶果就是纸币贬值，通货膨胀。而通货膨胀的本质就是通过使货币购买力贬值来实现社会财富的转移。在这一过程中，能够在基础货币被稀释之前就取得货币的人（借贷者）成为了最大的赢家，毫无疑问，银行业是通货膨胀最大的获益者。其次，距离银行信贷越近的人，占到的便宜越大，越远的人吃亏越大，而节俭储蓄的人和依靠固定收入的人将是通货膨胀最大的牺牲品。

贫富分化乃是当今世界金融系统设计上早就确定好的，通过将社会上大多数人的财富悄悄地吸到少数人的口袋中，通货膨胀实现了偷窃他人财富而不必入室盗窃的结果。

通货膨胀其实就等于隐性征税，不经意间美国的债权国成为了美国政府的纳税人。华尔街的天才们正在将金融危机的恶果转移向拥有大量美元储备的国家。至于美元贬值的问题，我们认为可以分为两个问题：美元相对别的货币是否会贬值？美元的购买力是否会贬值？第一个问题暂时无法回答，第二个问题答案则相当肯定。甚至于还可以猜测华尔街的天才们正在用美元相对于别的货币的升值来掩盖美元购买力贬值这一个即将到来的事实，为的就是在不知不觉间让对美贸易顺差国成为美国政府最大纳税人，同时也成为金融危机的承担者，这样一来既转嫁了危机，又打击了经济上的潜在对手，一石二鸟。

面对美国的这种不负责的手段，中国政府也在迅速行动当中。在过去的几年里，央行已经将黄金储备由原来的600吨迅速增加到1054吨，甚至有传言还将增加至2600吨。在金融市场的“暗战”里，各国央行都不约而同地选中了黄金作为武器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 银行家为何“操纵”黄金价格

我们在本章第一节中指出，JP 摩根、汇丰和德意志银行这些大型银行就是在背后“操纵”黄金价格的黑手。在本节，将会分析一下这些大型银行是如何操纵黄金价格并且从中获利的。

为了说明这些银行怎样从做空黄金中获利，必须要给读者解释一个概念——黄金套息交易（Gold Carry Trade）。黄金套息交易的原理是：黄金放在中央银行的仓库里，没有任何利率收入，但是出借给银行，收取一定的利率，就能获得一定的收入。而以 JP 摩根公司为首的国际银行家从中央银行手中以超低利率借来黄金，再到黄金市场上出售，拿到手的钱转手就购买较高回报率的美国国债或者别的债券，稳赚之间的利差，这被称为“黄金套息交易”。这样一来，抛售中央银行的黄金既打压了黄金价格，又获得了一定的收益，同时还刺激了美国国债的需求，压低了长期利率，称得上是一举数得的好买卖。

为了能将问题说明得更加清楚一点，这里再介绍三个利率：

第一，黄金远期利率（GOFO，Gold Forward Offered Rates）。

这个利率是由伦敦黄金协会（The London Bullion Market Association，LBMA）伦敦时间每日上午 11 点在其官方网站（www. lbma. org. uk）公布的。据其官方解释，GOFO 由其做市商成员（加拿大丰业银行、高盛公司商品部、加拿大皇家银行、摩根大通、法国兴业银行、汇丰银行和瑞银集团）提供，代表了掉期借出黄金换美元的利率。GOFO 平均值（GOFO mean）提供了黄金掉期利率的国际标准值。它的作用是提供了黄金利率掉期交易和黄金远期利率协议的基准。GOFO 期限一般有 1 个月、2 个月、3 个月、6 个月和 1 年，期限最多 1 年。在黄金租赁市场时常有各国央行的身影。央行时常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有外汇头寸的调整要求，所以产生了黄金与美元互换这个品种。各国预算都为1年，所以黄金出借期限一般上限为1年。

第二，伦敦银行同业拆放利率（LIOR，London Interbank Offered Rate）。

所谓同业拆放利率，是指银行同业之间的短期资金借贷利率。LIOR代表的是在伦敦的第一流银行借款给伦敦的另一家第一流银行资金的利率。现在LIBOR已经作为国际金融市场中大多数浮动利率的基准利率。

第三，黄金租赁利率（GLR，Gold Lease Rate）。

黄金租赁利率由kitco网站每天公布。实际上，这是个衍生利率，公式为：GLR = LIBOR - GOFO。

进行黄金套息交易的大型银行以GOFO借入黄金，然后市价卖出，按照LIBOR来进行投资，然后换回黄金（假设黄金价格不变）还给央行，其利润就是GLR。

从上述交易过程可以看出，利差变大和金价下跌对银行是有利的，而金价上涨将对银行不利。很多分析师认为正是因为央行通过黄金套息交易故意压低黄金价格，否则，现在的黄金价格很可能数以千计。还有一点，GOFO和LIBOR之间差值的扩大倾向于使黄金价格下降，收窄往往导致黄金价格上升。

不过，黄金套息交易也不是一点风险没有。银行家从中央银行借来的黄金大多是6个月左右的短期合约，但投资的很可能是长期债券，如果中央银行到期索要黄金，或金价持续上涨，银行家的处境就危险了。为了对冲这种风险，银行家们就要同黄金生产商进行交易。很多黄金生产商为了锁定风险，往往会在银行家们的利诱下签订黄金远期销售合约。另外，国际银行家还可以提供低息贷款，供黄金生产商继续勘探和开发之用，这样的诱惑往往令黄金生产商心动。于是，银行家手中就有了黄金生产商未来的产量作为偿还中央银行黄金租借的抵押。再加上，中央银行和商业银行原本就是一家人，所以租借合约几乎可以无限延长下去。于是，银行家就有了双保险。

不过这只是一种理想状态，因为如果金价持续大幅上涨，银行家的如意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算盘就不好打了。首先，金价大幅上涨的话，黄金生产商们可能待价而沽，投资者可能进行抢购，造成供应紧张；还有，金价高涨直接增加了银行家们购买黄金回补的成本。因此，银行家们出于对自己利益的考虑，也很愿意压低金价。这些银行家们最好的选择，就是跑到期货市场上做空黄金或者操纵黄金价格，于是我们就看到了JP摩根和汇丰手中持有着绝大多数的COMEX期金空头头寸。

在本章第一节中我们已经详细地解释过美国和一些国家为了维护美元的主导地位或者自身的利益长期故意压低黄金价格，这样一来，这些国际银行家就和这些国家的央行一拍即合，为了自己的利益甘心充当美国干预黄金市场的马前卒。

第六节　金价被“操纵”，那又怎么样？

前面几节中我们主要描述了美国等西方国家连同各大储金银行联手“操纵”黄金市场的情况。这可能会让不少投资者产生担忧：既然黄金市场被“操纵”，那我们继续投资黄金是不是一项愚蠢的行为？或者说金价会不会一直被打压而失去了本身的价值？在本节，我们将会探讨这个问题。

和我们一直讨论的其他许多市场不一样，不管黄金市场正在被操纵或者没有被操纵，投资黄金与此其实并没有太大的关系。黄金被认为是一种极好的保值资产，尤其是在如今金融危机大肆泛滥的时候。尽管很多人同意某些关于金价被操纵的说法，但我们不认为仅仅因为中央银行和商业银行有时会推动金价走低，就给予过度的关注。

美国的中央银行通过大量印刷新“钱”，向市场注入大量的流动性来刺激经济的增长。这样做的结果之一就是：通货膨胀将推动金价创下新高。在这种情况下，保持财富的方法之一就是在通胀开始之初就大量买入黄金。让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们假定金市被操纵，而且黄金的价格是被人为地压低的说法是正确的，那么作为正在试图购买黄金的机构和个人，谁不希望能有一个更低的价格？我们将很高兴能够在金价被推低的时候购买黄金。

如果黄金价格像30年前“布雷顿森林体系”崩溃的时候那样爆炸式飙涨，那么那些操纵者将无法推低黄金的价格。这些操纵机构因为大举做空将会蒙受大量的损失，保证金不足将很有可能将他们踢出局。最终这些机构崩盘，金价将被推至更高。反之，如果金价没有爆炸式飙涨，我们仍然不用担心金价被操控的影响。因为即使金价没有飙涨，它的保值功能将使我们不至于蒙受损失。

这里不是说金价被操纵的假设是正确的，或是完全错误的，只是从长远的角度来看，它即使被操控，对那些购买黄金的投资者来说，也没有太大的影响。

如果金价“操纵”论假设是真的，从长远来看，那些金价操纵者也没有能力将金价从目前的1000美元/盎司的水平压低至200美元/盎司的水平。在今后几年里将有更大的力量在决定黄金价格中发挥作用。我们都已经知道了通货膨胀的预期，而且有越来越多的迹象表明，世界各国央行在未来几年将寻求其外汇储备的多样化，减持美元，增持黄金。近几年以来金价的产量处于逐年下滑的趋势中，而世界人口则在不断地增加，可以预见到，将来人均拥有的黄金将会越来越少，这意味着黄金将会更加稀有。

当然，这里还没有列出所有看涨黄金的因素，因为这不是本节的重点。这里主要说的是：逢低买入黄金时，不用太过于担心金价被操控之说。从标普和黄金比价的对比图可以看出，尽管某些机构试图推低金价，但黄金的长期牛市不会改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七节　白银市场被操纵的“历史问题”

一、操纵梦想的幻灭[①]

20 世纪 70 年代，美国德克萨斯的石油富商亨特兄弟通过多年时间，以 2—5 美元/盎司的低价收集了全世界约 50% 的白银。1979 年，亨特兄弟在纽约和芝加哥商品交易所大举买进白银合约，到年底已控制了交易所的大半存银。在他们的控制下大量投机资金进入，白银价格不断上涨，到了 1980 年的年初已经超过 50 美元/盎司，一年内上涨了 800%。疯狂的投机造成了白银的市场需求与生产消费实际的脱节，市场价格严重偏离其价值。在亨特兄弟狂购过程中，每张合约保证金只需要 1000 美元，一张合约代表 5000 盎司白银。美联储和交易所随即联手干预，控制亨特兄弟操纵市场，大幅提高多头的保证金，最终把保证金提高至 6000 美元，后来索性出台“只许平仓”的规则，逼迫亨特兄弟大举平仓，白银价格下跌，最多的一天下跌了 50%。加之美国政府为抑制通胀、紧缩银根、大幅提高利率，期货市场全面回落，银价到 3 月底已跌至 10.8 美元/盎司。

索还贷款的要求降临，亨特兄弟借贷买银，用白银抵押来贷更多的款项。随着抵押品价值的日益缩水，银行要求更多的抵押品。1980 年 3 月 25 日，纽约投资商 Bache 向亨特兄弟追索 1.35 亿美元，因无力偿还，于是 Bache 公司指示卖出亨特兄弟抵押的白银，由此白银价格倾泻。手中持有数千张合约的多头头寸的亨特兄弟，清偿债务就要抛出 850 万盎司的白银，外

① 引自 http：//hi. baidu. com/%BF%B4%C6%C6%C8%FD%C8%D5%D0%D0%C7%E9/blog/item/23f792de12afc153cdbf1a53. html。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加原油、汽油等财产，总价值接近4亿美元。这时他们想向财政部贷款，宣称自己还有6300万盎司白银，若一下抛出，市场就会彻底崩溃。美国联邦政府最终破天荒地拨出10亿美元的长期贷款以此拯救亨特家族。于是亨特兄弟在此投机风暴中损失了数亿美元而申请了破产保护。

二、巴菲特的“八年白银”梦

当20世纪末全世界都在追捧互联网科技的时候，巴菲特发现世界白银市场的价格跌到了40年来的最低点，根据价值判断，巴菲特大胆增持大量白银头寸，于1997年耗资6.5亿美元购入1.1亿盎司的白银，这个数量是一个什么概念？相当于世界银矿年产量的20%！

1999年初，巴菲特又买入1.3亿盎司的白银。在白银价格达到7.81美元/盎司时，又趁白银的回调持续加仓。最多时其头寸占世界总持仓量的25%，白银的价格也从5美元/盎司涨至15美元/盎司。

就在2006年5月份ETF上市不久，巴菲特发表言论称，他相信“目前金属价格的上涨是受投机买盘的推动，而不是基本面情况在起作用”，鉴于价格走势和基本面乖离率过甚，因此他“不再保留白银期货头寸”，于2006年5—6月清空了所有的头寸，完成8年白银期货的整个投资过程。

三、谁在操纵——“查无此人”

国际现货白银曾经从2005年末的8美元/盎司一路上涨至2008年3月份21美元/盎司上方，在2008年末又跌回9.5美元/盎司。

在此期间，由于对关于以往及近期的白银期货市场出现不当行为的指控，白银的表现超过黄金、铂金及钯金市场，CFTC市场监管部对2005至2007年间白银期货市场的交易活动进行了调查，并分析了白银市场相对于其他金属市场的价格波动情况、纽约商品交易所白银期货价格与现货价格的关系、大型白银期货空头交易头寸和交易商与白银期货价格之间的关系，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有情况显示白银期货价格相对于其他金属价格受到打压，而且纽约商品交易所白银期货价格与现货价格走势非常密切且一致。CFTC 并没有发现期货交易商空头部位集中程度与白银价格存在密切关系。而在此之前的接近 30 年的时间里，CFTC 不断收到白银投资者的疑似白银期货价格受到打压、被人操纵的抱怨。

CFTC 市场监管部对此的回应是："通过对白银期货市场活动的分析，不支持关于市场被操纵的说法。"

四、JP 摩根——幕后疑凶

2009 年 11 月，一位自称安德鲁·麦吉尔（Andrew Maguire）的前高盛金属交易员致信 CFTC 资深执法调查官 Eliud Ramirez 和 CFTC 委员 Bart Chilton，举报 JP 摩根操纵白银和黄金市场的行为。

安德鲁·麦吉尔自称已与 JP 摩根几个交易员谈过，他们都承认公司操纵了白银市场，年收益数十亿美元。JP 摩根等机构在市场上放满空单打压银价走低，此外还涉嫌企业利用股市获利，在银价下跌时做空矿产股。

据称，最大的价格操控发生在 2008 年的 7 月及 8 月，那时白银价格急剧下跌，而未平仓合约数量变化无几，多空双方头寸无明显变化，使得投资者认为，这源于某金融机构价格操控，打压银价。

不论操纵之事是否属实，都无法改变一个投资市场整个的大方向，即便 JP 摩根真如所言进行市场人为操控，也仅仅是价格趋势的一段小插曲，并不会有实质的改变。惊心动魄的上涨与下跌并没有令白银的脚步停歇，相反却奠定了白银另一波牛市的基础。2008 年末在低位沉寂了些许时日的白银蓄势而动，走出了长达近 2 年的牛市，截至 2010 年 10 月中旬为止，白银涨幅已达 170%，且以后相当长的一段时间内并未现见顶迹象。

这时笔者想到流传在华尔街的一句名言："资深的银行家都知道，金银才是一个国家的核心资产"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇

技术篇

第五章 把握趋势
第六章 技术指标应用
第七章 技术形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 把握趋势

第一节 技术分析基本理论

一、技术分析的定义

技术分析研究以往价格和交易量数据，进而预测未来的价格走向。此类型分析侧重于图表与公式的构成，以捕获主要和次要的趋势，并通过估测市场周期长短，识别买入、卖出机会。技术分析的手段与工具有效性各异，作者根据黄金市场投资的多年经验构建的交易系统中，K 线为主要的技术手段，配合趋势线与 MA 的综合使用，为作者技术分析的主要工具，再辅以 MACD 和 RSI 指标，构成一个完整交易系统的技术分析体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、技术分析的理论假设

技术分析有三个基本假定或者说前提条件：市场行为包容一切、价格以趋势方式演变、历史会重演。

1. 市场行为包容一切

首先，我们来讨论“市场行为包容一切”这一前提。“市场行为包容一切”是构成技术分析的基础。技术分析使用者认为，能够影响某种价格变动的任何因素——基本面的、政治的、心理的或者任何其他方面的——都会被反映在其价格上，由此可以推论，我们只需研究价格变化而不必弄清楚之前究竟是什么基本面因素引发价格达到目前的位置。

这个前提的实质含义是价格变化必定反映了市场的供求关系，如果需求大于供给，价格必然上涨；如果供给大于需求，价格必然下跌。这个供求规律是所有经济的、基本面的预测方法的出发点。由此可见，技术分析没有背离价格形成的基本规律，技术分析者只是通过价格间接或是无意识地分析了市场的供求状况，图表本身并不产生价格的趋势和涨跌，供求仍是最基本的因素。但技术分析者不必去理会价格涨落的基本面原因，这就减少了投资者知识背景、信息来源、分析能力和精力的限制，同时由于技术分析方法的广泛适用性，使得技术分析者可以介入各个不同的市场和参与各种不同性质的产品，而这是基本面分析者很难做到的。

2. 价格以趋势方式演变

从第一个假设我们可以认识到，价格是对供求关系的反映，而供求关系不会经常改变，因为供求关系性质在一定时期内是确定的，由此可以肯定价格受供求关系决定在一定时期内是以一定方向运行，也就是我们所说的趋势。“趋势”概念是技术分析的核心，也是投资者需要在交易中重点捕捉和把握的，它决定了我们能否成为赢家的重要关键。研究价格图表的全部意义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是在一个趋势发生发展的初期，及时准确地发现和把握它，从而达到顺势交易的目的。事实上，具体的技术分析方法主要就是运用把握趋势的工具。“价格以趋势方式演变”的含义是市场将顺着阻力最小的方向——现在已经形成的趋势方向——继续运行，这也符合自然科学中的牛顿惯性定律。

3. 历史会重演

技术分析和市场行为学、人类心理学等有着千丝万缕的联系。比如，价格形态，它们通过一些特定的价格图表形状表现出来，而这些图形表示了人们对某个市场看好或者看淡的心理。这些图形在过去的一百多年里早已广为人知并被分门别类了。技术图表有自我实现和自我毁灭两种表现，不管是哪种表现都是市场投资者心理或者这种心理被利用的结果。这种情况在过去发生作用，在现在和未来仍会发生作用，只要能够合理使用图表，同时结合科学的资金管理和风险管理，一定可以利用这种历史表现指导我们在市场上盈利。

三、技术分析与基本面分析的比较

技术分析主要研究市场行为，基本面分析则集中考察导致价格涨、跌和持平的供求关系。基本面分析者为了确定某商品的内在价值，需要考虑影响价格的所有相关因素。所谓的内在价值就是根据供求规律确定的某商品的实际价值，它是基本面分析派的基本概念。如果某商品内在价值小于市场价格，那么市场价格偏高，就应该卖出这种商品；如果市场价值小于内在价值，那么市场价格偏低，就应该买入这种商品。

虽然技术分析和基本面分析两派对判断价格的方法、理念和依据有着很大的区别，但其本质都是为了预测价格的变化方向，使价格能够反映市场未来的供求关系。两派之间的争论主要集中在方法论方面。基本面派研究的是市场未来运动的前因，而技术派则研究价格已经反映出来过去的结果，以此为依据推断未来的走势。由于分析对象、方法不一样，双方对彼此的认同度较低。同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，市场上也存在一批兼顾基本面和技术面投资者，但有时候基本面和技术面分析出现明显分歧时，很难进行取舍，此时投资者就较难作决定。

由于市场价格的变化总是超前于最新的经济信息，换言之，市场价格是经济基础的超前指标，也可以说是大众常识的超前指标，经济基础的新发展在被统计报告等资料揭示之前，这些因素早已在市场上反映，并被价格体现出来，因此，当前的价格实际上是当前尚来不及为人所知的经济基础因素作用的结果。历史上一些最为剧烈的牛市或熊市在开始的时候，几乎找不到表明经济基础已经改变的资料，等到信息出来之后，新趋势已经运行了相当一段时间。从这个层面看，则对基本面分析的投资者提出了非常高的要求和难度。

技术派有一定的优势，可以超前把握市场趋势，但是由于技术图表有自我实现和自我毁灭的特征，所以错误概率会高，如果控制不好头寸和资金，交易风险依然很大。

技术分析容纳了基础性因素，对于一般投资者来说，选择技术分析相对基本面分析有更多的便利，也更容易掌握和运用。同时我们需要看到，技术面存在优势，但也有自身的不利因素，如何扬长避短是投资者在以后的学习和应用中需要思考的。作为科学理智的交易者，不能故步自封，一定要有开发性的思维。

除了技术分析和基本面分析两大派别以外，目前市场继续涌现出新的交易派别，但不管是那一类派别，都应有科学合理的理论基础、稳定的胜算率以及合理的风险控制模式。

实际上，各派的分歧在于进出场的依据与方法。随着对交易的认识深入，可以发现进出场的位置不是交易中最重要的环节，各派都需要对后续的资金管理、仓位管理以及风险管理有合理的控制手段，这样才能保证账户稳定持续生存和盈利，从这个角度看各派是殊途同归。因此，我们现在讨论各派哪个交易依据更科学、更合理其实很狭隘了，只有深入思考整体交易账户的运作与控制，才能越来越接近赢家的行列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、技术分析的优势在于有很高的灵活性和适用性

技术分析最大的优点在于其能适用于任何交易媒介和任何时间尺度，当然也需对不同的情况有适当的调整，但这不妨碍其优势的体现。例如，如果从事黄金、原油、铜等大宗商品交易，可以同时跟踪许多品种，不会局限于单一品种市场，不会因为某一单一品种不活跃或者没有好的投资机会而失去参与市场的意义，而基本面分析则会受到这些限制。技术派可以通过对不同品种的跟踪，选择把握性最高和机会最好的品种进行交易，从而提高账户的效率和胜算率，所以技术派选择面非常广。

此外，通过跟踪各个品种的走势，技术派可以对整个国际大宗商品市场的大环境有很好的跟踪和理解，同时对各个品种之间存在的内在联系有一定的了解和认识，然后利用以上知识更好地指导单一品种的交易。

除了在单一市场上有灵活性、适应性和关联性优点外，技术分析还可以扩展至不同领域。我们知道技术分析在股市、汇率和利率等市场都有广泛的运用。技术分析原则在套利交易和期权交易中也发挥效用。此外，商业套期保值交易也会参考技术分析，寻求最佳保值位置，这就是技术分析可以较基本面分析更微观地指导实际交易的体现。

另外，技术分析可以应用在不同的时间尺度的图表中。虽然根据不同的时间尺度以及希望把握的行情性质区别，对具体的技术分析方法有不同的调整，但基本原理是一致的。市场上，很多投资者认为基本面分析适合长期预测，而技术分析只适合短期分析，这种认识是不正确的。实践证明，使用周线图和月线图解决长期行情研判同样优异，如果投资者能利用技术分析对长、中、短期趋势进行有机结合分析，那么交易会有更好的表现。

五、技术分析的局限性

（1）技术分析是根据统计学原理得来的，因此它得到的是概率情况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不是百分之百的正确，总会有一定的失误率。

（2）由于技术分析方法很多，产生了很多指标，而每一种指标都是根据一种特殊原理设计而成，因此这种指标在某一方面很有效，但在其他方面可能无效。

（3）技术分析的一些指标是根据常态情况统计而成的，因此在常态情况下，准确性非常高，但是在非常态情况下，如使用常态标准，将会大错特错。

（4）技术分析的种类非常多，有些时候会相互出现矛盾，投资者不知道到底谁对谁错。在这种情况下，投资者可以采取两种方式：一种是根据多数指标指导的方向去做；另一种是看不懂时不操作，什么时候看懂了，什么时候操作，市场的机会有的是。

因此，投资者在应用技术分析时，需谨记以下几点：

（1）对每一种技术分析方法都要认真学习，深刻理解，在掌握基本应用知识与方法的同时，要着重弄清它的优缺点和适用的市场环境。

在市场分析中选用某一种分析方法就像医生治病和用药一样，对不同的疾病要采用不同的治疗方法，对不同的病症要用不同的药方。一个药方虽不能包治百病，但它对某类病症能起到药到病除的作用。同理，一种技术分析方法虽不能对所有的市场进行有效预测，但它对某一类市场的预测却是十分有效的。所以，一定要用每一种分析方法的长处，避开其短处，谨防错用。

（2）重视不同方法之间的相互印证。

技术分析方法鼻祖道琼斯在叙述他的理论时，特别强调不同方法之间的相互印证分析。这是技术分析的一个重要法则。波浪理论大师艾略特是美国期权交易比赛冠军，他善于在市场上逃顶抓底操作。据介绍，他是用周期分析、波浪分析和相反理论的相互印证方法判断市场的阶段性顶底的。作者在实战交易中的一个深刻的体会即是：当用技术分析方法分析市场大趋势时，需要配合基本面来印证。

（3）一定要有自己会出错和改正错误的思想准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实践证明，无论怎样严密分析，出错的可能性仍然存在。预测只能提供事件的可能性，不能提供事件的确定性，分析结论必须由市场印证。不要迷信你的分析，当市场已经证明你错了时，你一定要坚决、果断地改正。

“市场永远是对的，出错的永远是你自己。”这句格言是成熟的市场分析者必须时时刻刻牢记的，更是在技术分析方法应用中必须牢记的。

六、技术分析基本理论

1. 道琼斯理论

道琼斯理论也被称为道氏理论。道氏理论主要应用于股票市场，但与其他的技术分析理论一样，也可以根据不同市场的不同特性，适当调整后应用于各个投资市场。根据道氏理论，股票价格运动有三种趋势，其中最主要的

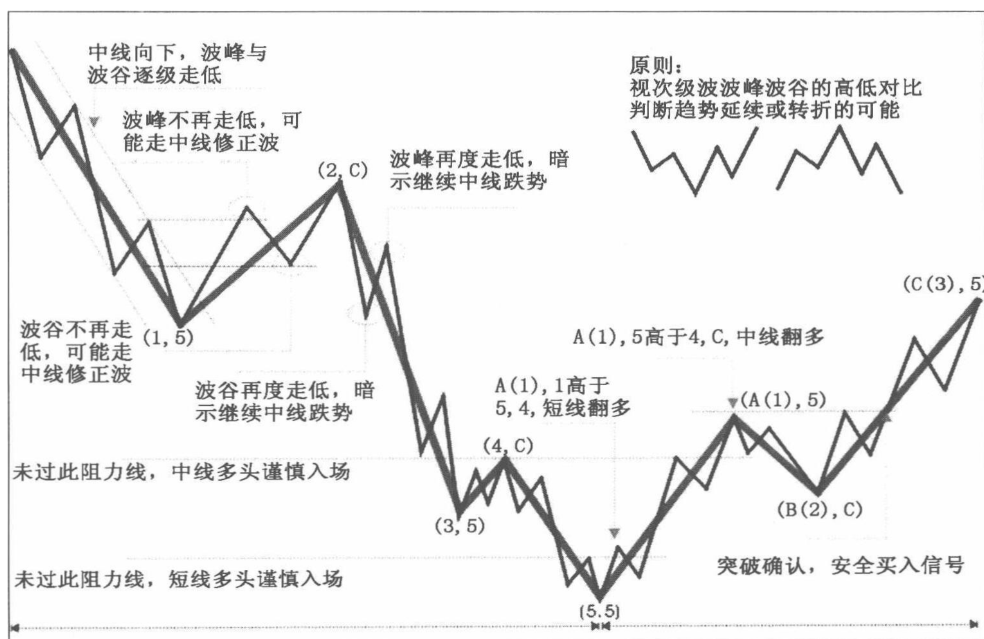


图 5－1 道氏理论图解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是股票的基本趋势，即股价广泛或全面性上升或下降的变动情形。这种变动持续的时间在不同投资市场有不同的差别。对投资者来说，基本趋势持续上升就形成了多头市场，持续下降就形成了空头市场。

股价运动的第二种趋势称为股价的次级趋势。因为次级趋势经常与基本趋势的运动方向相反，并对其产生一定的牵制作用，因而也称为股价的修正趋势。这种趋势上升或下降的幅度一般为股价基本趋势的三分之一或三分之二。

股价运动的第三种趋势称为短期趋势，反映了股价在相对更短周期内的变动情况。

在三种趋势中，长期投资者最关心的是股价的基本趋势，其目的是想尽可能地在多头市场上买入股票，而在空头市场形成前及时地卖出股票。投机者则对股价的修正趋势比较感兴趣。他们的目的是想从中获取短期的利润。短期趋势的重要性较小，且易受人为操纵，因而不便作为趋势分析的对象。人们一般无法操纵股价的基本趋势和修正趋势。

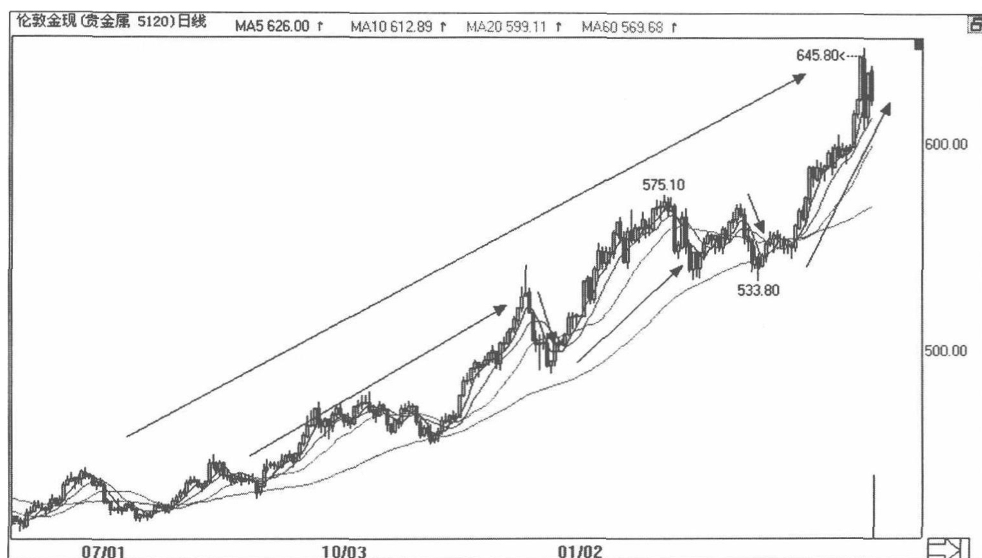


图 5－2　现货黄金日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）基本趋势。

它是从大的角度来看待上涨和下跌的变动。其中，只要下一个上涨的水准超过前一个高点，而每一个次级的下跌其波底都较前一个下跌的波底高，那么，主要趋势是上升的。这被称为多头市场。相反地，当每一个中级下跌将价位带至更低的水准，而接着的弹升不能将价位带至前面弹升的高点时，主要趋势就是下跌的，这被称为空头市场。

通常（至少理论上以此作为讨论的对象）主要趋势是长期投资人在三种趋势中唯一考虑的目标，其做法是在多头市场中尽早买进股票，只要他可以确定多头市场已经开始发动了，就一直持有到确定空头市场已经形成了。对于所有在整个大趋势中的次级下跌和短期变动，他们是不会理会的。当然，对于那些经常交易的人来说，次级变动是非常重要的机会。

（2）次级趋势。

它是与主要趋势运动方向相反的一种逆动行情，干扰了主要趋势。在多头市场里，它是中级的下跌或“调整”行情；在空头市场里，它是中级的上升或反弹行情。通常，在多头市场里，它会跌落主要趋势涨升部分的三分之一至三分之二。然而，需要注意的是：三分之一到三分之二的原则并非是一成不变的，它只是机率的简单说明；大部分的次级趋势的涨落幅度在这个范围里；它们中的大部分停在非常接近半途的位置，回落到原先主要涨幅的50%；这种回落达不到三分之一者很少，同时也有一些是将前面的涨幅几乎都跌掉了。

因此，判断次级趋势的标准是：任何和主要趋势相反方向的行情，通常情况下，持续时间和空间也可与主趋势成一定的比例关系，例如黄金比率。然而，除了这个标准外，次级趋势通常是混淆不清的。它的确认，对它发展的正确评价及它的进行的全过程的断定，始终是理论描述中的一个难题。

（3）短期变动。

它们是短暂的波动。它们本身尽管没有什么意义，但是给主要趋势的发展全过程赋予了神秘多变的色彩。通常，不管是次级趋势还是两个次级趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所夹的主要趋势部分都是由一连串的三个或更多可区分的短期变动所组成。由这些短期变化所得出的推论很容易导致错误的方向。在一个无论成熟与否的市场中，短期变动都是唯一可以被“操纵”的。而主要趋势和次要趋势却是无法被操纵的。

上述股票市场波动的三种趋势，与海浪的波动极其相似。在股票市场里，主要趋势就像海潮的每一次涨（落）的整个过程。其中，多头市场好比涨潮，一个接一个的海浪不断地涌来拍打海岸，直到最后到达标示的最高点，而后逐渐退去。落潮可以和空头市场相比较。在涨潮期间，每个接下来的波浪其水位都比前一波涨升的多而退却的少，进而使水位逐渐升高。在退潮期间，每个接下来的波浪都比先前的更低，后一波不能恢复前一波所达到的高度。涨潮（退潮）期的这些波浪就好比是次级趋势。同样，海水的表面被微波、涟漪所覆盖，这可和市场的短期变动相比较，是不重要的日常变动。潮汐、波浪、涟漪分别代表着市场的主要趋势、次级趋势、短期变动。

2. 艾略特波浪理论

艾略特派人士以固定波状模式将价格走向分类，这些模式能够表示未来的指标与逆转。与趋势同向移动的波被称为推动波，而与趋势反向移动的波被称为修正波。艾略特波浪理论将推动波和修正波分为五种和三种主要走向。这八种走向组成一个完整的波周期。时间跨度可从十几分钟至数十年不等。

艾略特波浪理论具有挑战性的部分在于：一个波周期可由八个子波周期组成，而这些波又可被进一步分成推动波和修正波。因此，艾略特波浪理论的关键是能够识别特定波所处的环境。艾略特派也使用斐波纳契反驰现象来预测未来波周期的峰顶与谷底。

同任何一个技术分析工具一样，波浪理论需要结合其他分析工具做相互的验证，例如分析基本面以判断长期趋势的方向和趋势可能的延续周期。在黄金市场上，根据作者的经验，波浪理论在长期趋势的运用中的有效性要远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

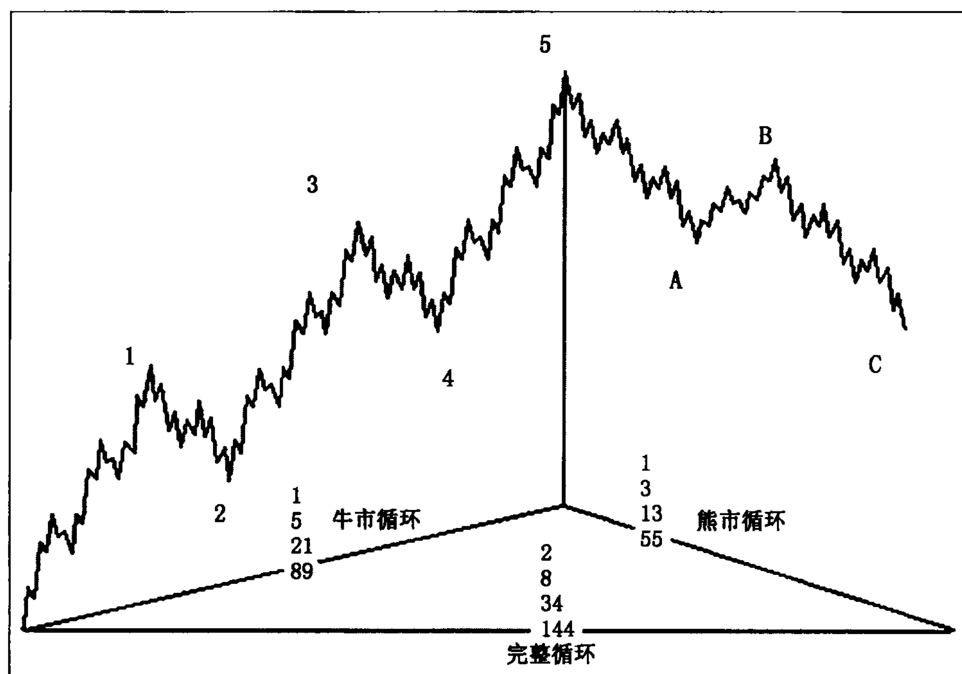


图5－3 波浪理论图解

远强于短期趋势。基本上我们认为用波浪理论分析短期趋势，例如小时图周期，并无多大意义。下面我们就黄金的历史走势，用波浪理论作一分析，以供投资者参考。

图5－4是笔者在2006年7月中旬时所作的分析图表。熟悉黄金历史走势的人都会知道，当代首次黄金大牛市开始于1968年，之后金价从35美元/盎司涨到1980年的850美元/盎司，长达12年的时间，期间投资黄金每年有30%的收益率。此轮的大牛市，属于更大级别的超级大牛市的大一浪上涨。

自1980年1月21日金价创出历史最高价850美元/盎司以来，价值回归和央行抛售等原因促使金价经历了长达20年的大熊市，最低跌至1999年8月25日的252美元/盎司。此轮的大熊市，属于上一轮大牛市的大二浪调整（图中用Ⅱ表示）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

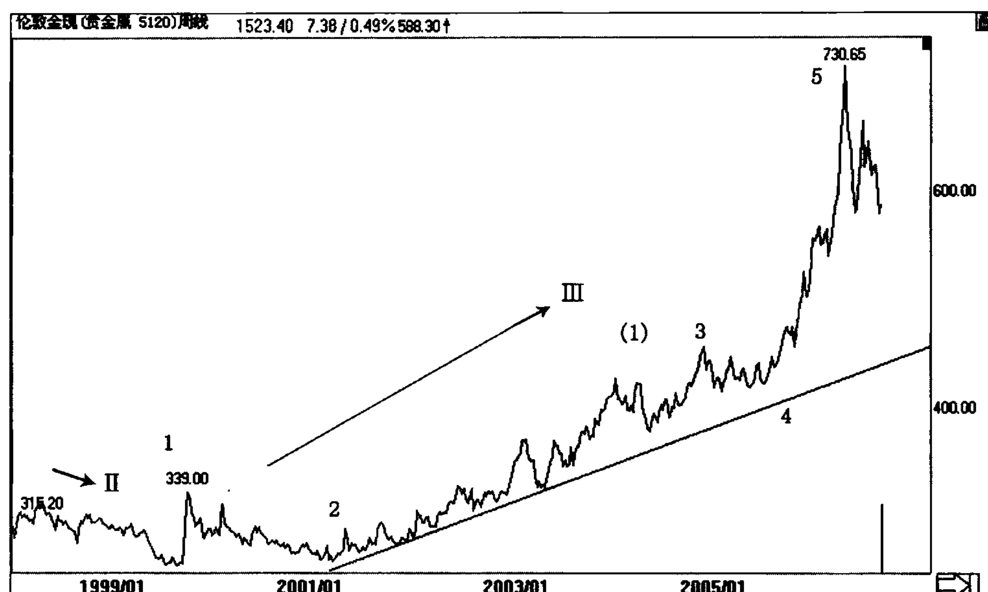


图 5－4　现货黄金周线图

而目前金价正处在自 1999 年 252 美元/盎司以来的大三浪上涨之中，未来至少 10 年的时间，黄金市场都将延续这次大级别的牛市，1980 年 850 美元/盎司的历史最高价，将轻而易举地被超越，金价将涨至多数人难以预料的高位。从 2001 年低点 252 美元/盎司到 2006 年 5 月高点 730 美元/盎司这轮上涨趋势，属于大三浪（图中用Ⅲ表示）上涨中（1）上涨浪。

第二节　趋势线应用

一、什么是趋势线

所谓趋势线就是上涨行情中两个以上的低点的连线以及下跌行情中两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上高点的连线，前者被称为上升趋势线，后者被称为下降趋势线。上升趋势线的功能在于能够显示出价格上升的支撑位，一旦价格在波动过程中跌破此线，就意味着行情可能出现反转，由升转跌；下降趋势线的功能在于能够显示出价格下跌过程中回升的阻力，一旦价格在波动中向上突破此线，就意味着价格可能会止跌回涨。此外，还需注意的是，对趋势线的突破并不一定代表着趋势的反转，也可能意味着整理，或换一个节奏延续趋势。

还有一种是价格的低点和高点横向延伸，没有明显的上升和下降趋势，这就是横盘整理或称为箱形整理。

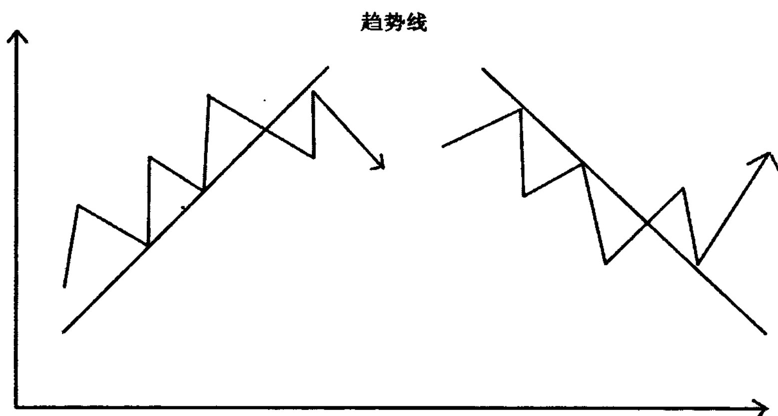


图5-5 趋势线实例

投资者运用趋势线时应注意以下几点：

（1）趋势线根据价格波动时间的长短分为长期趋势线、中期趋势线和短期趋势线，不同周期的趋势线对应不同周期的信号。

（2）趋势线连接的高点或低点的数量越多，有效性就越强。

（3）对趋势线的短暂突破不能代表价格将改变运行的轨迹。黄金市场波动性大，且是基金等主力机构博弈的市场，容易出现假突破和“毛刺”。

（4）趋势线不应过于陡峭，否则很容易被横向整理突破，失去分析意义。

（5）延长趋势线与趋势线同样重要——许多投资者看到趋势线被突破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，就认定趋势已反转，从而忘记了这条趋势线。实际上，延长趋势线与趋势线有同样的作用，因为价格突破趋势线后往往会有反抽确认突破的有效性。

二、趋势线使用技巧和方法

趋势线可以分为支撑线和阻力线。将价格波段运行的低点和低点连接成一条直线，就是支撑线；将价格波段运行的高点和高点连接成一条直线，就是阻力线。趋势线的长短与其重要性成正比，长期趋势线和中期趋势线第一点和第二点的距离不应太近，如距离过近，所形成的趋势线的重要性将降低。

趋势线的角度至关重要，过于平缓的角度显示出力度不够，不容易马上产生大行情；过于陡峭的趋势线则不能持久，趋势往往容易很快转变。著名角度线大师江恩认为45度角的趋势线非常可靠，也就是他所说的1×1角度线。确立趋势线对于操作具有非常重要的意义。“顺势而为”就是其中的精华。

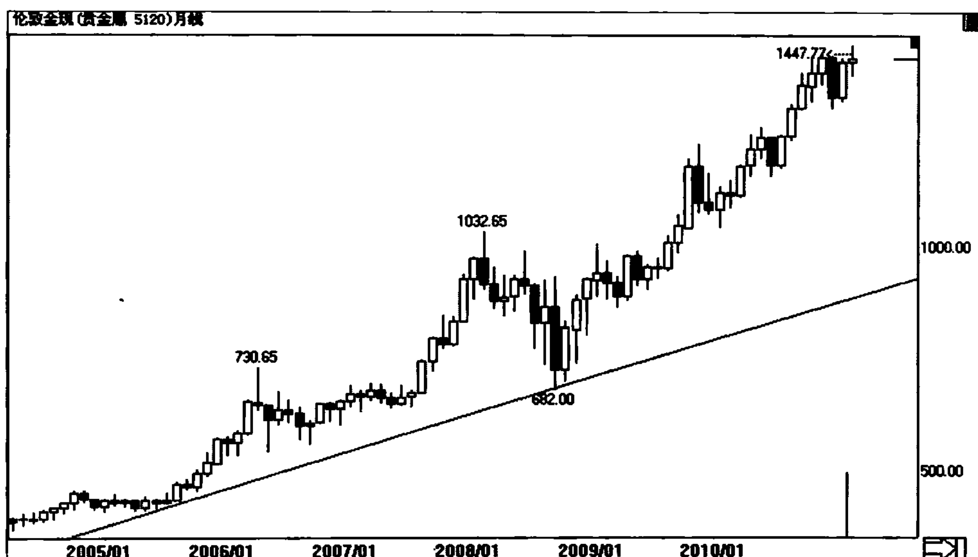


图5-6 现货黄金月线图（趋势线示例一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图5－7 现货黄金日线图（趋势线示例二）

支撑线和阻力线是可以相互转化的，当价格从上向下突破一条支撑线后，原有的支撑线将可能转变为阻力线；而当价格从下向上突破一条阻力线后，原有的阻力线也将可能转变为支撑线。在某些时候，我们可以发现，价格运行在两条相互平行的趋势线之间，上面的线为阻力线，下面的线为支撑线，这两条趋势线就构成了通道或形态。

三、扇形修正原则

趋势行情的最初阶段通常最具爆发性，因而价格上涨很快，趋势线斜率大（如图5－8中的L1），但斜率过大容易被突破而无法持久，随后价格会转换上涨的节奏，依托另一条较平缓的趋势线（如图5－8中的L2）上涨，直至再转换形成另一条更为平缓的趋势线（如图5－8中的L3）。所谓扇形修正原则即是说，价格突破三条趋势线后，往往意味着一轮趋势的终结。这是趋势线的一个重要运用方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

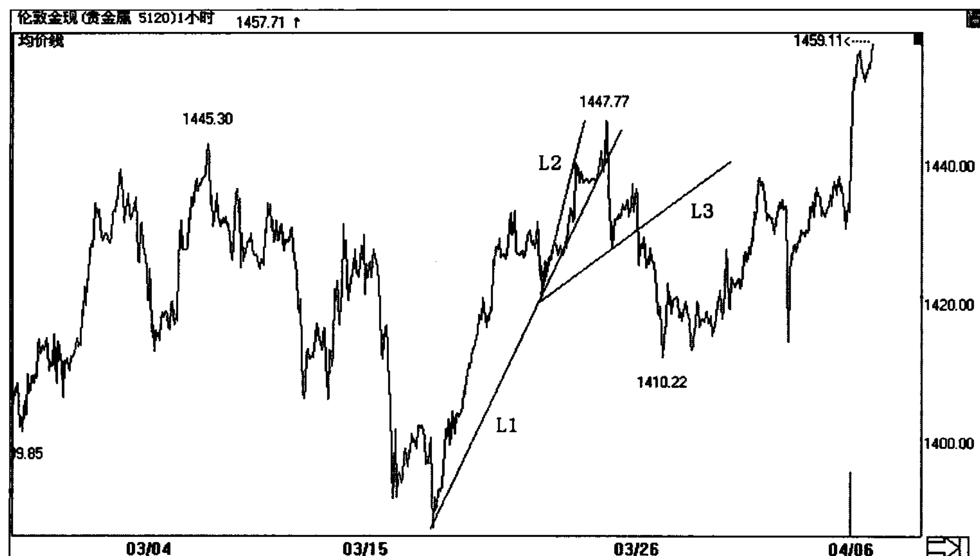


图 5－8　现货黄金日线图（趋势线示例三）

第三节　支撑与阻力

一、支撑与阻力的定义

支撑：因为多头的买盘集中，而使下跌趋势有望暂时停止或扭转的点位或区域。

阻力：因为空头的卖盘集中，而使上涨趋势有望暂时停止或扭转的点位或区域。

如图 5－9 所示，最初价格处于下跌趋势中，然后在 A 点获得支撑反弹，而后价格再次下挫，到 A 点时，通常应该获得一定的支撑，趋势有可能反转。而实际上价格继续下跌，到 B 点再获支撑，并构建一箱形形态。但随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

箱形的破位，B 点的支撑也未能扭转趋势。其后当价格见底，转为上涨。当涨到图中虚线 BD 位置，即前期 B 点（箱形形态底部）时，由于前期在该位置买入被套牢的人会在该位置兑现头寸，使 B 点成为卖盘集中的区域，从而让价格受阻回落。

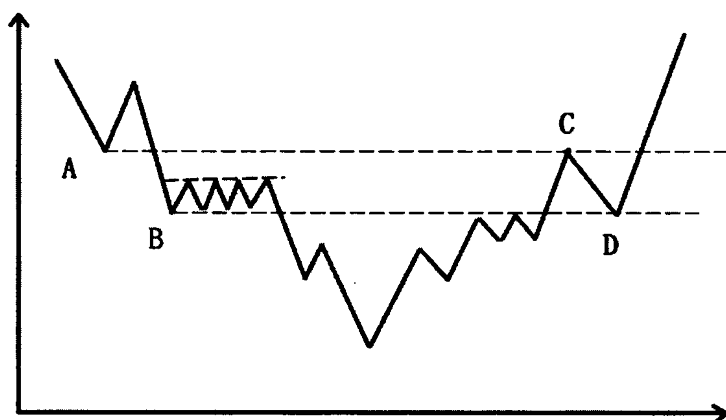


图 5－9　支撑与阻力示意图

价格经过休整后，再度发起攻势，并最终突破 BD 的阻力。随后价格上涨到 A 点位置时，前期的支撑转换为阻力，价格再度回落。跌到 BD 时，此时的 BD 已由阻力转换为支撑，价格获得有效支撑后再次上涨，并一举突破 AC 的阻力。

二、判断支撑和阻力的方法

（1）整数位：如 700 美元、600 美元等整数位通常都是重要的心理关口，因为人们习惯在整数位买入或卖出。但需提醒的是，整数位通常不是“精确的点位”，说它是一个整数附近的价格“区域”更为合适。

（2）前期高低点：这是最为常见的判断支撑与阻力的方法，因为高低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点附近会有“挫折交易”，即高位买盘和低位卖盘，当价格再次到这个价位附近时，许多人会因为基于解套和恐惧心理而选择离场。

（3）趋势线和移动平均线：趋势线和移动平均线是动态的支撑和阻力。

（4）走势图上的“极端价位”：如跳空缺口的开盘价，单日反转的最高和最低价，涨跌幅巨大的大阳线或大阴线的收盘价。

三、判断支撑与阻力的重要程度

（1）测试的次数越多，则支撑或阻力的重要程度就越高。例如，如果价格在一段时间内维持在一个区间震荡，那许多人就会习惯在区间底部买入，顶部卖出。等区间被跌破时，逢低买入的人就会被迫止损卖出，这样该价格区域就集中了大量的卖盘，从而成为一个重要的阻力。

（2）在支撑和阻力区域形成之前，价格波动越剧烈，其重要程度越高。价格波动越大，意味着多空双方的争夺越剧烈，投入的力量就越多。比起平缓的走势，其形成的高点和低点就有更多的买卖盘集中，重要程度相对较高。

（3）在给定的支撑和阻力区域内，交投越活跃，其重要程度越高。人们往往会记住并渴望尽快摆脱自己“痛苦”的经验，如果很多人在 700 美元/盎司买入黄金，随后价格跌到 650 美元/盎司，许多人被套牢，等价格再回到 700 美元/盎司附近后，这些人多会选择卖出，解套离场。

（4）越新的越有效。最新的经验总比很久以前的容易被记住。因此，最近几月形成的交易区间会比几年前花同样时间形成的交易区间更为重要。

四、如何判断突破的有效性

支撑和阻力的突破是技术分析人士判断趋势的重要方法，而让许多人头疼不已的是“假突破”的存在，即价格突破一支撑或阻力后，再走反方向，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让许多跟随价格突破入场的投资者套牢。因此，如何判断突破的有效性，就成为投资者必须应对的问题。

判断突破有效性的原则主要有以下几点：

（1）首先是从量看，突破后伴随着巨大的成交量，交易活跃，随后的成交量也没有急剧萎缩，则突破更为有效。

（2）其次是从价看，支撑和阻力突破后，会有对应程度的涨幅或跌幅，随后的几个交易日又没有吞噬之前的涨幅，基本可以确认是真突破；如果涨幅太小，或出现黄昏之星、乌云盖顶等常见的见顶形态，那就很可能演变为假突破。如图 5－10 所示，2006 年 11 月 30 日和 2007 年 4 月 20 日，金价都以一根大阳的方式突破了前几日的整理平台的阻力，收盘在阻力位之上，按一般技术人士的看法，该突破的有效性是非常高的。而在随后的几个交易日，金价却逐步走低，最终以这样隐蔽性很强的“假突破”构建顶部。

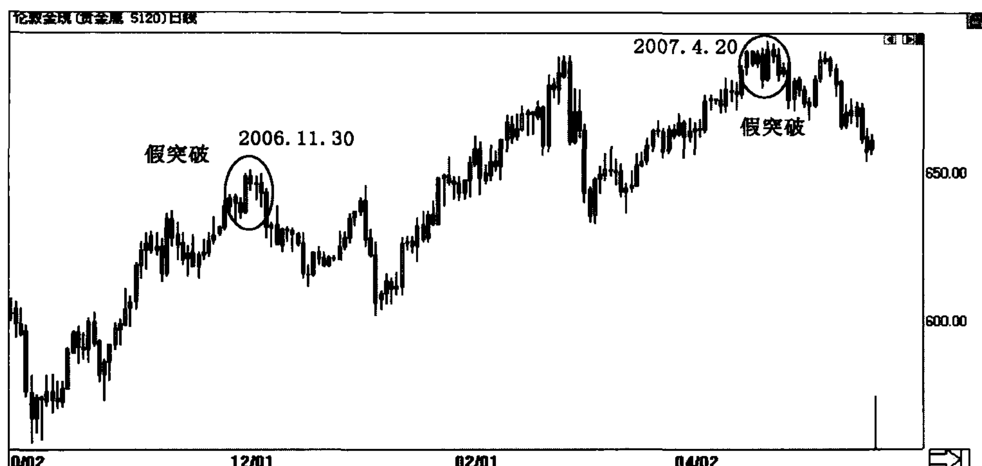


图 5－10 现货黄金日线图（假突破示例）

（3）最后从势的角度看，在蓄势待发的情形下做出的突破往往更为有效，即均线系统已缠合集中，做好选择趋势方向的准备。如短中长期均线系统方向不一，呈发散状态，则突破很有可能会夭折。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 密集盘整区的操作策略

市场走势可基本分为趋势行情与区间震荡行情这两种。本章我们将介绍在交易判定中使用得最多、最广的一种交易辅助工具，也是很多投资者平时都会有意或无意地用到这一种工具，这就是我们经常在金评中提及的密集盘整区。所谓密集盘整区，就是在一段时间内，商品价格都维持在某一个价格区间内横向运行，没有创出新高或者新低，表现特征为多个高点与多个低点都是处在差不多的价格水平。

一、判定市场氛围的意义

密集盘整区除了提供有效的支撑与阻力之外，另一个“伟大”的作用是为我们揭示了市场的操作氛围，向我们提示了市场是否适合交易。对于密集盘整区的支撑、阻力意义，不少行内人都或多或少地知道，但是对于密集盘整区为我们提供市场的操作氛围，则罕有人提及。这可算是我们的“独门秘方”吧！

各位投资者都知道，市场分为盘整和趋势两种，大部分投资者所喜爱的市场就是趋势市场。因为在趋势市场里面，方向更为明确，获利空间更大。但是如何判断趋势，却是一个难题。在此我们提供一种方法，即通过观察密集盘整区来分析趋势力度的方法。

第一种情况：密集盘整区之间有一段距离。

从图 5－11 中看到，金价的周线图中，有三个密集盘整区。而这三个密集盘整区的特点是：盘整区与盘整区之间都存在一段不少的距离。也就是说当前一个盘整区被突破之后，价格上升幅度很大，直到脱离了上一个盘整区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较远的价位之后，才遇到压力，从而形成另一个密集盘整区。这种情况是典型的趋势市场。当发现在一段升势或者跌势中，密集盘整区之间的距离越拉越大，则方向越确定，空间越可观。遇到这种市场可以顺着之前的趋势方向，大胆跟进，往往获利丰厚。另外，在图 5－11 的情况中，密集盘整区不会出现很多，往往只有寥寥几个。



图 5－11　密集盘整区界定趋势

第二种情况：密集盘整区之间重叠。

图 5－12 中，同样是密集盘整区的突破走势。与图 5－11 不同的是，图 5－12中的密集盘整区密布，而且盘整区与盘整区之间往往出现“重叠”的现象。这种市场是最难把握的，而且空间十分有限。当遇到这种市场特征，我们应该小心谨慎，往往很多投资者遇上这种走势的时候，出现不应该出现的亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

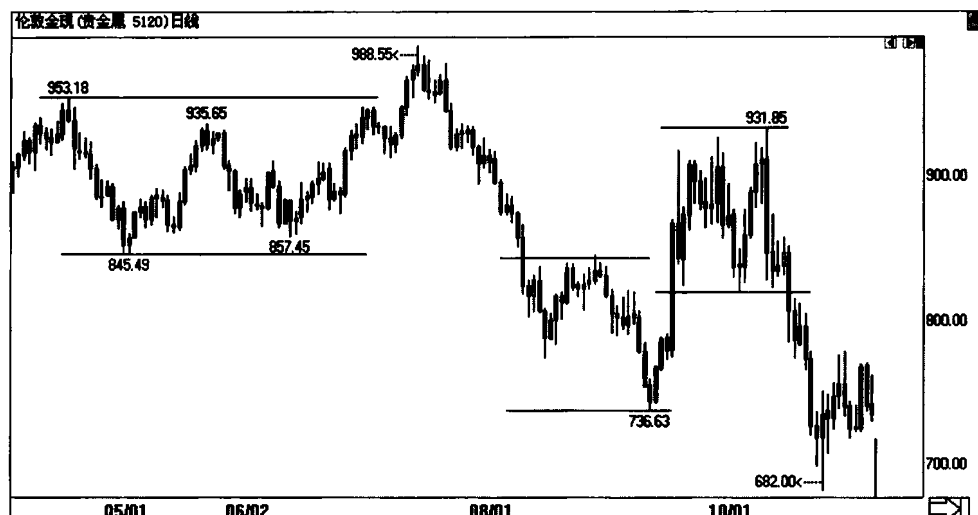


图 5－12　盘整区之间出现“重叠”

二、如何判断密集盘整区的突破

当然行情不可能永远这么区间震荡下去，终归要走向突破，判断有效突破也有一定的参考方法。

首先是利用均线。在经历一轮趋势行情后，均线系统会发散，而区间震荡行情要修复均线系统。当均线系统重新趋于缠合，市场成本集中之后，才意味着突破区间的时机已趋成熟。

其次是通过其他技术分析工具的共振来确认突破是否有效。

结　论

在面对密集盘整区的时候，我们不要觉得无事可做，也不要过于冒进，而是要结合密集盘整区的运行特点，选择合适方法以从中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 技术指标应用

第一节 MACD 指标背离

一、MACD 指标背离的概念和市场意义

MACD 指标的全称为平滑异同移动平均线，是 Geral Appel 于 1979 年提出的，它是一项利用短期（常用为 12 日）移动平均线与长期（常用为 26 日）移动平均线之间的聚合与分离状况，对买进、卖出时机作出研判的技术指标。

价格创出新低，但 MACD 指标并未低过前低，为底背离。价格创出新高，但 MACD 指标并未高过前高，为顶背离。

创新低后价格反弹，力度越大，有效性越强。

突破下降趋势线和回抽确认趋势线突破有效之时为入场点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低点的支撑越强，反弹成功的可能性越大。

MACD 出现两次背离，其反弹成功的概率较一次背离要大。

若 RSI 等指标同时出现背离，则有效性会更高。

反弹的级别与时间周期级别对应，周期越长，可能反弹的空间越大。

在对各个金融市场深入观察中，我们发现，当日线图连续出现三次顶背离时，往往就意味着一轮牛市即将结束，一波下跌行情将展开。当日线图连续出现三次底背离时，往往就意味着一轮熊市即将结束，一波反弹行情将展开。同时，MACD 连续三次背离通常发生在极度强势（顶背离）或弱势（底背离）的市场，背离的出现只会引发回调行情，而不会出现反转行情，这是值得注意的地方。

图 6－1 是 2008 年 3 月至 2009 年 4 月中国上证综指的日 K 线走势图。图中，我们看到，上证综指 2008 年走势的主基调为震荡盘跌，但在低点不断被刷新的过程中（2008 年 4 月 22 日低点为 2990. 79，7 月 3 日低点为 2566. 53，9 月 18 日低点为 1802. 33，10 月 28 日低点为 1664. 93），我们发现，技术指标 MACD 快速线并没有创新低，反而呈现逐波走高的态势。此

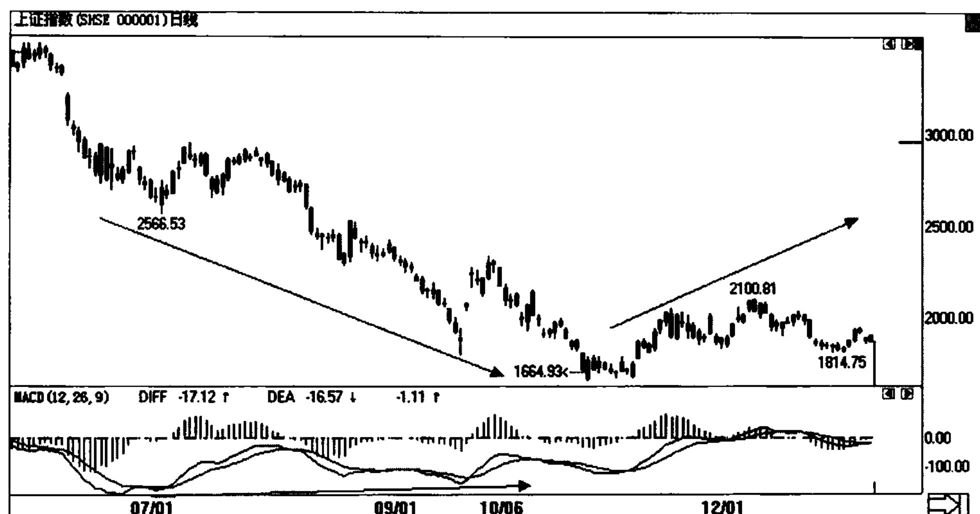


图 6－1　上证综指的日 K 线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背离预示着，市场的做空动能不断弱化。2008 年 10 月，股指终于在 1600 上方企稳，并出现一波较大幅度的反弹。

图 6－2 是美元指数 2001 年至 2005 年的周 K 线图，几个阶段性低点分别为 103. 54（2002 年 7 月 19 日当周录得）、91. 88（2003 年 6 月 20 日当周录得）、84. 54（2004 年 2 月 20 日当周录得）和 80. 40（2004 年 12 月 31 日当周录得）。美元指数的低点呈不断下降趋势，但在此期间，MACD 指标快速线却逐波上扬，出现三次底背离。在 2005 年，美元指数出现明显反弹。

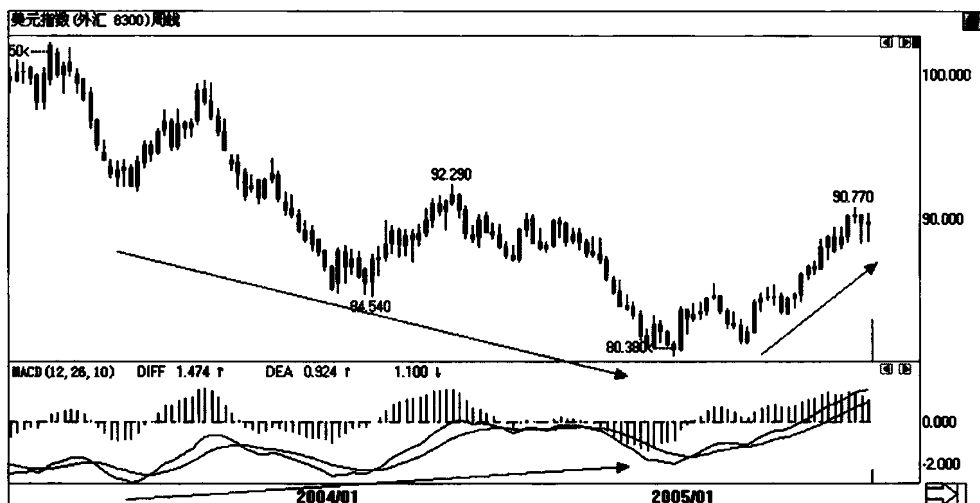


图 6－2 美元指数 2001 年至 2005 年的周 K 线

类似的 MACD 三重背离也在黄金市场出现过，不过，与之前两个例子相区别的是，金市走势图表现的是顶背离（如图 6－3）。在 2007 年底至 2008 年初金价持续上扬的时间里，金价于 2008 年 1 月 14 日、1 月 30 日、3 月 5 日和 3 月 17 日，分别录得阶段性高点 914. 35、937. 20、993. 25 和 1032. 65，但同时，MACD 指标快速线高点逐波下移，出现顶背离。在出现连续三次顶背离后，金价终于出现明显回落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

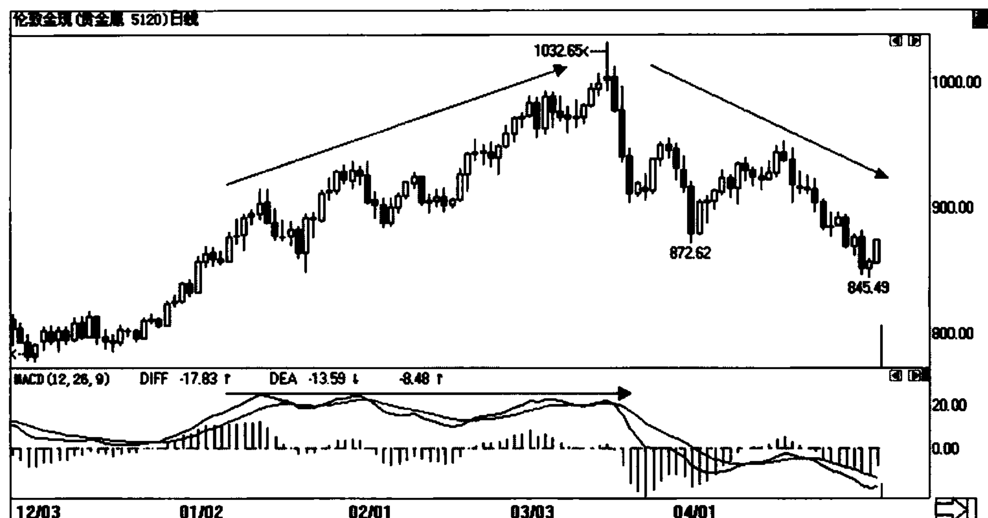


图 6-3 2007 年底至 2008 年初金价日 K 线图

当然，前面所述的 MACD 三次背离并不多见，更常见的是 MACD 的一次背离。

二、MACD 指标背离应用案例

图 6-4 为现货金价月线图。金价于 1998 年 8 月创出新低 252 美元/盎司之时，MACD 指标并未相应创出新低，而后金价以一力度强劲的大阳线展开反弹。恰当的入场点是在金价突破下降通道顶部阻力的地方（如图所示之箭头），此时可确认中期上涨的趋势。而突破以 426 美元/盎司一线为颈线的大型圆弧底后，确认金价长期牛市的大趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

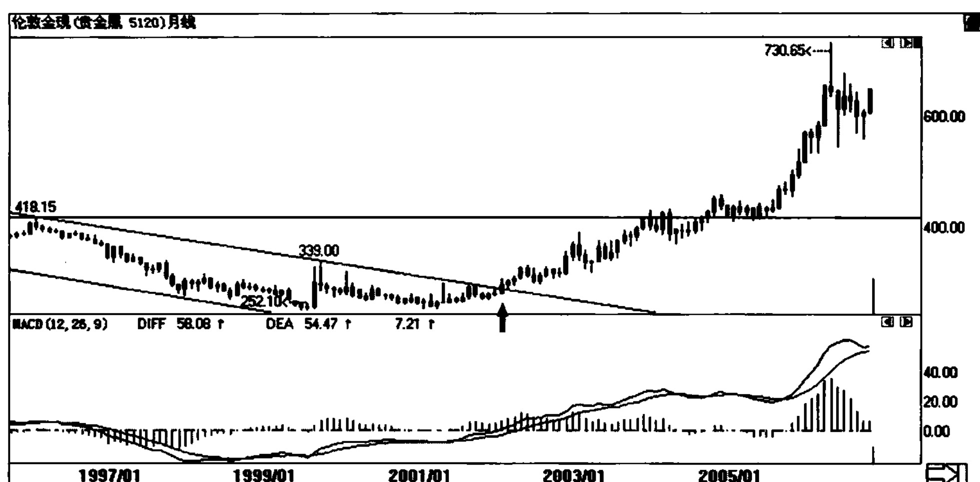


图 6－4 现货黄金月线图

第二节 黄金比率的运用

一、要点解析

黄金比率是一个数字的比例关系，即把一条线分为两部分，此时长段与短段之比恰恰等于整条线与长段之比，其数值比为 1.618∶1 或 1∶0.618，即 0.618 及 0.382。黄金比率的和谐性，除了在人体上展现，在自然界中亦很常见，连九大行星之间距离的平均数也与 0.618 有关。很多建筑物及艺术品构图时都会用上如此的比例，有兴趣的读者不妨上网翻查一下。以自然界的黄金比率去实践于市场上，是很多技术分析师常用的工具。黄金比率可用来预测价格在一波涨势或跌势的回档位和反弹位的位置。由于黄金价格最具国际性，参与人群最广泛，因此黄金比率在金价上的应用有效性非常强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、应用举例

【应用举例一】

图 6－5 为现货黄金日线图，图中 A、B、C、D、E、F、G 各点对应的金价分别是 480、541、575、429、455、489、534 美元；做一简单的计算可以得出：

AF/AE＝0.5

BG/BF＝0.618

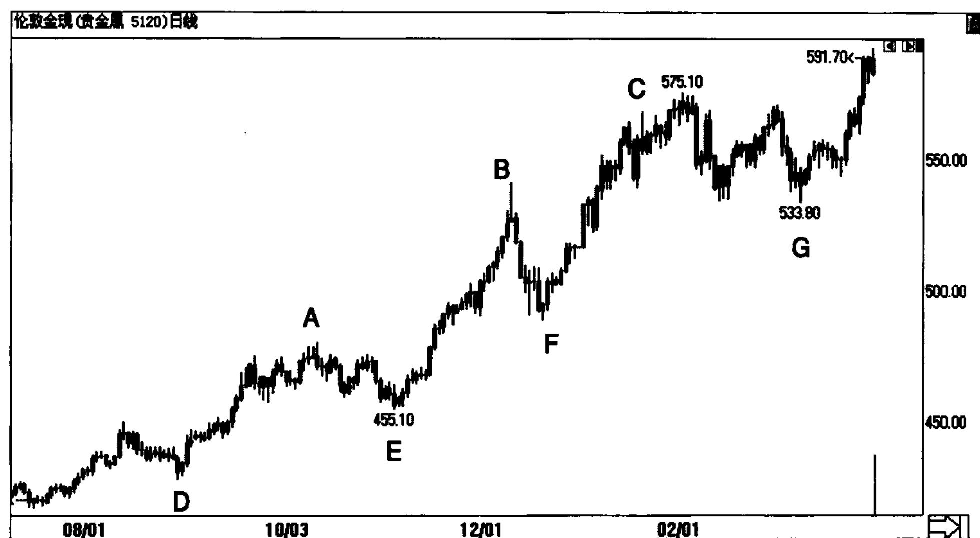


图 6－5 现货黄金日线图

【应用举例二】

图 6－6 为现货黄金月线图，图中 A 点为 2001 年 3 月低点 253 美元/盎司，B 点为 2006 年 5 月高点 730 美元/盎司，C 点为 2006 年 6 月低点 542 美元/盎司。金价从 5 月 12 日 730 美元/盎司开始一轮大跌，最低至 542 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元/盎司，是对253—730 美元/盎司这轮持续 5 年多的上涨趋势的修正，253—730 美元/盎司的 0.382 的回档位在 548 美元/盎司，与真正低点 542 美元/盎司非常接近。



图 6－6　现货黄金月线图

第三节　均线在趋势行情中的运用

一、均线的支撑与阻力作用

移动平均线代表市场的平均成本，对于价格有支撑与阻力的作用。

在一轮趋势行情中，价格往往会依托短期均线系统（通常是 5 日或 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日）上涨或下跌，有效跌破此均线为趋势完结的信号之一，而回试均线支撑有效将是建仓的良好时机。

均线具有向心力作用，当价格离均线太远时，有回抽均线的需求，此时为短线获利回吐的良机。

【举例一】

图 6－7 为现货黄金在 2005 年 12 月至 2006 年 6 月期间的日线走势图。如图所示，10 日均线系统无论是在上涨还是在下跌的趋势行情中，都起了主趋势线的作用。在我们明确趋势后，即可以 10 日均线为依据，让逢低买进与逢高卖出的操作更为有效。



图 6－7　现货黄金日线图

【举例二】

图 6－8 所示的为 2006 年 1 月至 8 月现货黄金日线图。在图中所示的这几轮大小不一的趋势行情中，10 日均线清楚地显示了它在操作中的重要意义：①价格在回试 10 日均线获得支撑后继续上涨或下跌，即是建仓的良机；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

②价格离 10 日均线过远时，发生了快速回抽均线的走势，此时则是逢高获利离场的时机；③价格有效地突破 10 日均线的支撑或阻力，是趋势完结的重要信号。

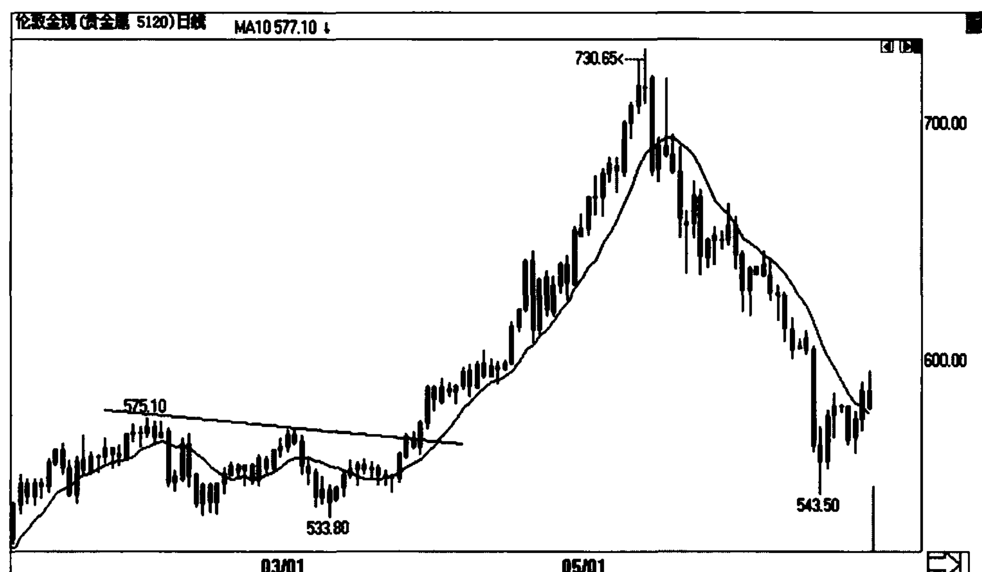


图 6－8　现货黄金日线图

二、K 线与均线的综合运用

交易成功的关键是判断趋势之间的转换，从而做到“顺势而为”，获取收益。虽然市场走势多变，技术分析工具其实在多数时候也并不可靠，而只有在经过经验总结，获得有效性较高的应用规则后，技术分析工具才有意义。这里我们总结 K 线和均线在趋势转换之时的一些典型表现，当这些技术信号出现时，趋势转折的可能性较大。

均线的意义在于其代表了一定周期的市场平均成本，而判断市场成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的意义在于——市场成本集中更容易选择趋势方向，反之则容易陷入震荡走势。而均线系统的集中程度代表了市场成本的集中程度。通常均线系统缠合后再做出趋势选择时，其可靠性往往更强，若再结合一定的K线形态做综合研判，其可靠性就更高了。这也是趋势转折时出现概率极高的现象。

通常趋势与趋势之间都会有一个过渡阶段，在此阶段投资者调整头寸，转化筹码，并在一定范围内逐步达成对市场趋势的共识，在市场成本趋于集中之后，即可选择趋势方向。因此，我们即可通过均线系统的集中程度，并结合K线形态，以判断市场趋势选择的时机是否即将到来。

第四节 指标共振

所谓指标共振，即两种或两种以上技术分析工具的趋势指示为同一方向，同涨或同跌。其意义在于，共振对趋势的指引往往较单个技术工具更为可靠。判断其有效程度的原则即是：共振的指标越多，其信号就越可靠。

【实例一：头肩底＋趋势线＋单日反转】

如图6－9所示，2006年9月11至10月27日，现货黄金价格在35个交易日内构建一头肩底形态，突破颈线L2，确认头肩底形态成立的同时，也伴随着突破了2006年5月12日730美元以来的下降趋势线L1，且在10月24日以单日反转的形态构建了头肩底形态的右肩。

【实例二：头肩底＋头肩底＋60周均线】

图6－10告诉我们，这两个头肩底形态的“头”都在自2001年以来本轮黄金牛市的长期上涨趋势线——60周均线处获得支撑。如此多的技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

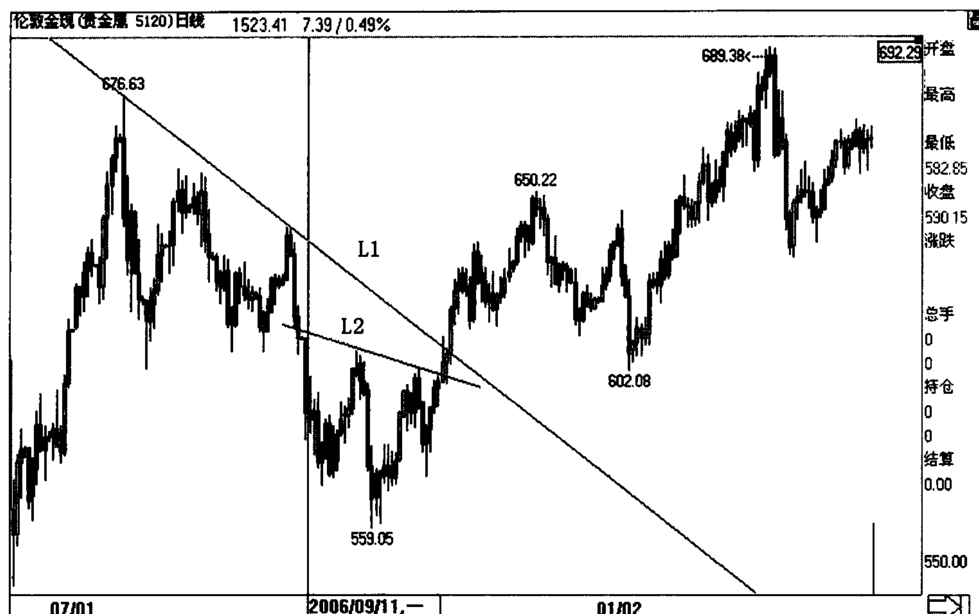


图6－9　现货黄金日线图

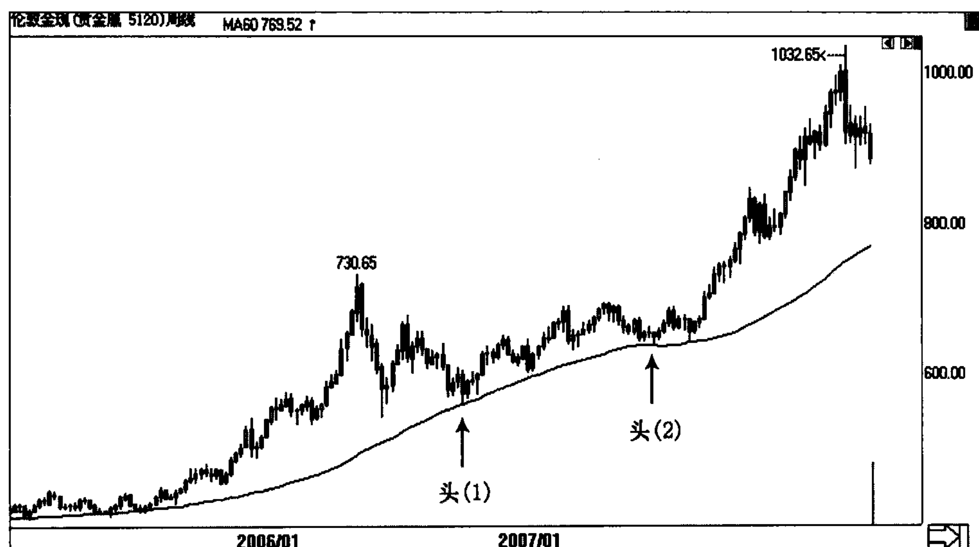


图6－10　现货黄金周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信号的共振，足以提示我们金价趋势反转的到来。而后期金价走势也验证了其可靠性。可见技术分析手段的共振在趋势指引上有着极其重要的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 技术形态

第一节 反转形态

单根K线可反映出单日的价格强弱变化，但它不能准确地反映出价格在一段时间内的变化趋势。那么，对于一段时间内的价格变化，我们不再利用K线的阴、阳、影线进行判断，而利用K线连接后所形成的形态来加以判断。K线的中长期反转形态有：头肩形（头肩顶、头肩底）；双重顶（M头）；双重底（W底）；圆弧底（顶）形态等。需要注意的是，由于黄金市场小，相对股票市场的形态而言，通常中长期的反转形态要在相对更长的周期中出现，比较少见；而一些常见的整理形态在黄金市场反而经常作为反转形态出现。

一、头肩形

K线在经过一段时日聚集后，在某一价位区域内，会出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三个顶点或底点，但其中第二个顶点或底点较其他两个顶点或底点更高或更低的形态，这种形态称为头肩形。其中一顶二肩的为头肩顶；一底二肩的为头肩底。然而，有时也可能出现三个以上的顶点或底点，若出现一个或二个头部（或底部），两个左肩与右肩，称为复合型头肩顶（或复合型头肩底）。

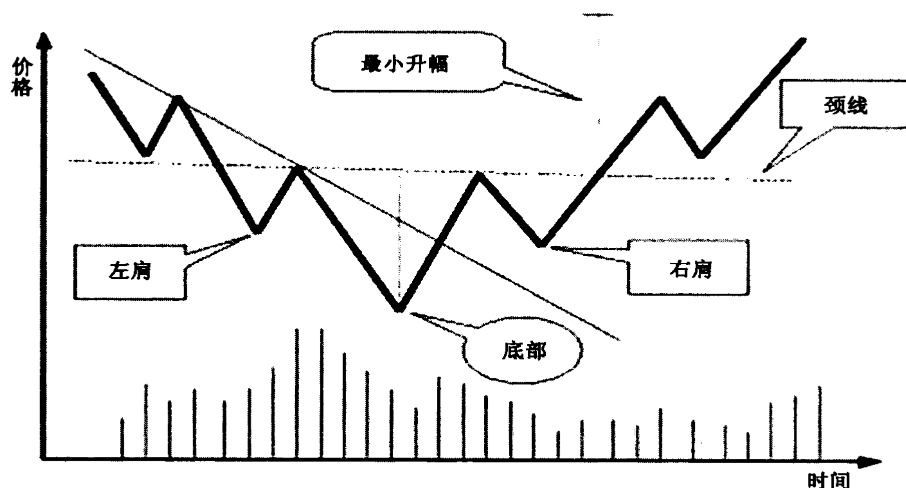


图7－1　头肩底形态图示

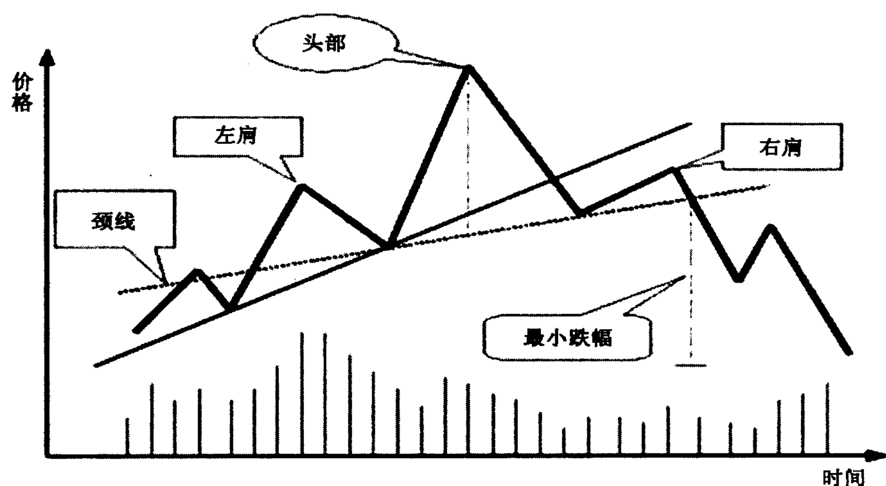


图7－2　头肩顶形态图示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于黄金市场规模较小，波动性大，不管是在长周期（月、周），还是短周期（日）的K线图上，出现头肩形形态的机率都比较小，而构建形态所需要的时间也不需要太长，往往一到两个月的时间即可。如图7－3所示，金价在2006年9月中旬到10月底，在不到两个月的时间里构建了一头肩底反转形态，从而扭转了自5月730美元/盎司高点以来的中期下跌趋势。

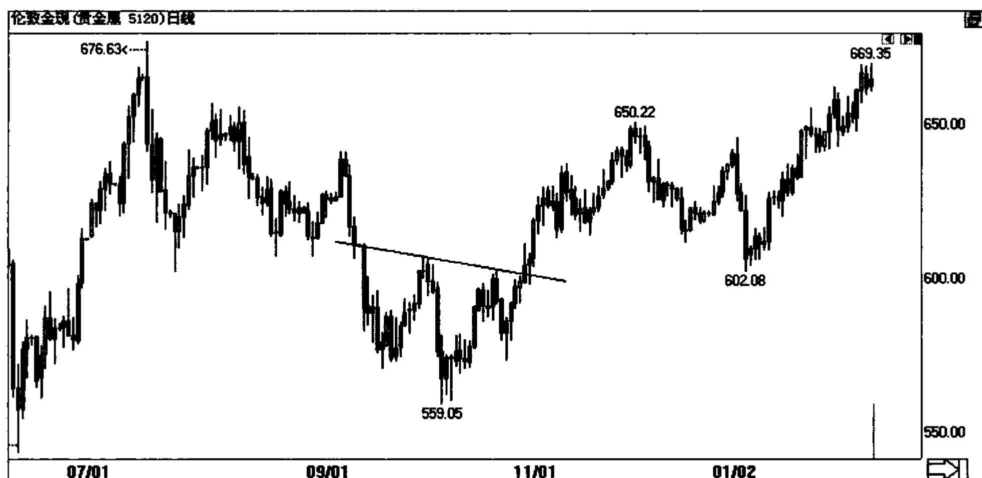


图7－3　现货黄金日线图

二、W底和M头形态

W底形态是形态学中一个重要的形态，其走势外观如英文字母“W”。W底形态属于一种中期底部形态，一般发生于波段跌势的末期，一般也不会出现在行情趋势的中途和一段中期空头市场，必须会有一段中期底部与其相对应，也就是说，一个W底所酝酿的时间，有其最少的周期限定，所以W底的形态周期是判断该形态真伪的必要条件。M头形态恰恰与W底相反，原理则相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

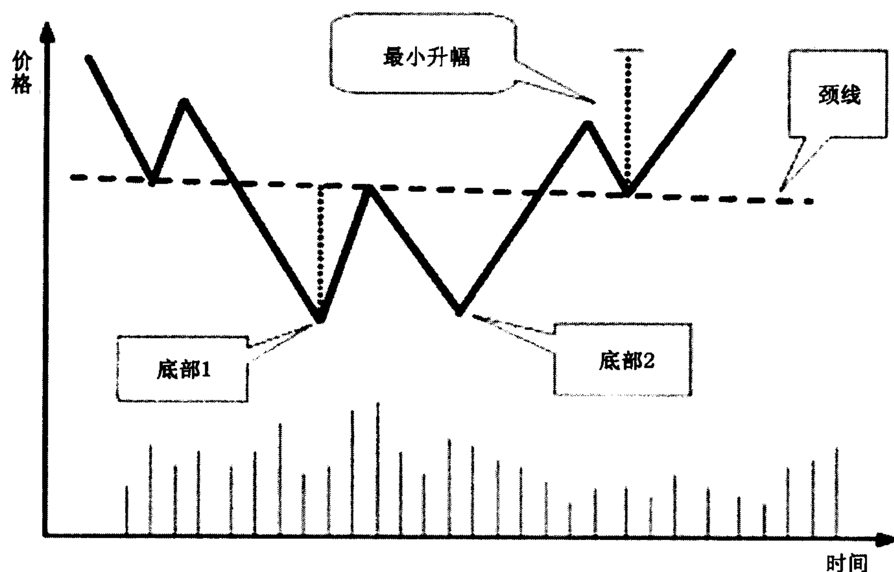


图 7－4　W 底形态图示

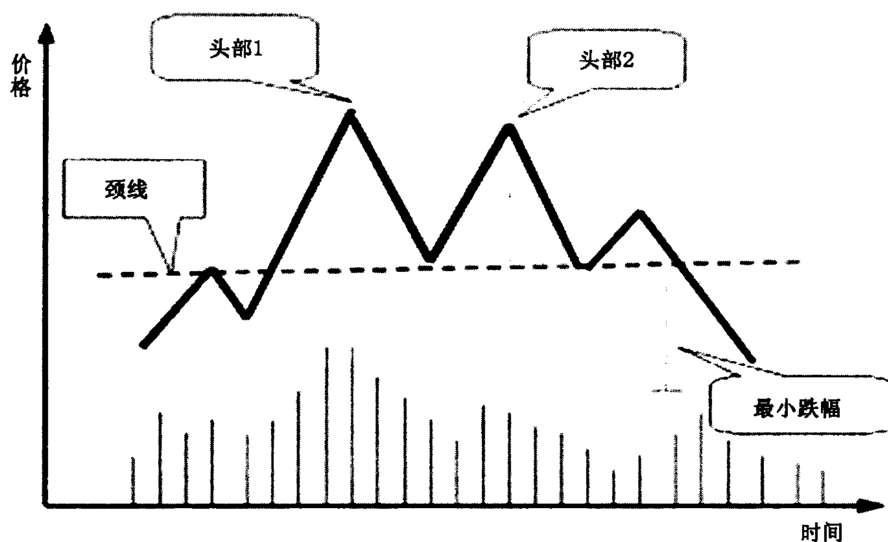


图 7－5　M 顶形态图示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

W 底的构成要素，有以下两大条件：

（1）W 底第一个低点与第二个低点之间必须有比较长距离。市场中有时候会出现短期的双底走势，这不能算作 W 底，只能算是小行情的反弹底，且常为一种诱多陷阱。

（2）第一个低点的成交比较活跃，第二个低点的成交却异常沉闷，并且，第二个低点的外观，通常略呈圆弧形。所以，W 底形态有左尖右圆的特征。而黄金市场上，容易出现第二底比第一底更低，做诱空陷阱的情况。

W 底形态的形成是由于价格长期下跌后，一些看好后市的投资者认为价格已很低，具有投资价值，期待性买盘积极，价格自然回升，后又受到空头的打压，价格又回到了第一个低点的位置，形成支撑。这一次的回落，打消了投资者的积极性，形态呈圆弧状。W 底形态内有两个低点和两次回升，从第一个高点可绘制出一条水平压力线（颈线），价格再次向上突破时，必须要伴随活跃的成交，W 底才算正式成立。如果向上突破不成功，则价格要继续横向整理。价格在突破颈线后，颈线压力变为颈线支撑，价格在此时通常会出现回抽，暂时回档至颈线附近，回抽结束后，价格才开始上涨。

一般来说，W 底形态的第二个低点最好比第一个低点低，这样可制造破底气氛，让散户出局，从而形成一个筹码相对集中的底部，以利于市场主力的拉抬，这一“反向指标”可作为判断价格见底的有力佐证。

复杂而周期长的 K 线形态往往需要对应的市场规模，相对其他大容量的市场，金市上的 W 形态形成的时间也相对较短，相对不太规则，有时也作为中继形态，而非反转形态。如图 7－6 所示，2006 年 2 月初至 3 月底，金价在 40 美元左右的区间内，两个月的时间构建了一个 W 底形态，但却是上涨中继形态，且第二底比第一底要低，诱空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

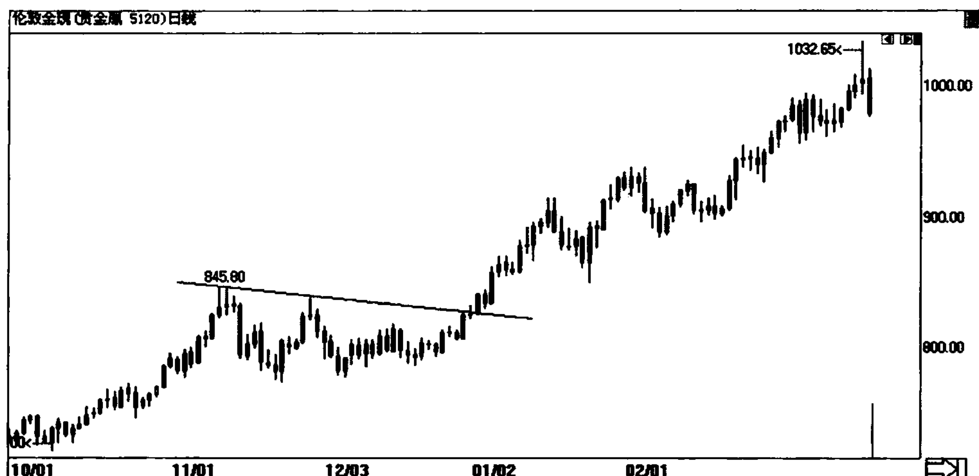


图 7－6　现货黄金日线图（W 底示例）

三、圆弧底（顶）形态

圆弧底（顶）形态多出现在价格底（顶）部区域，是极弱（强）势行情的典型特征。其形态表现在 K 线图中宛如锅底（顶）状。

圆弧底形态的形成过程：由于价格经过长期下跌之后，空头的抛压逐渐消失，空方的能量基本上已释放完毕，大量的高位深度套牢盘，因价格跌幅太大，只好改变操作策略，继续长期持仓不动。但由于短时间内多头也难以汇集买气，价格无法上涨，加之此时价格元气大伤，价格只有停留在底部长期休整，以恢复元气，行情呈极弱势。持仓人不愿割肉，多头也不愿意介入，价格陷入胶着，震幅小的可怜，此时，价格便会形成圆弧底形态。该形态也被称为价格“休眠期”。

在圆弧底形态中，由于多空双方皆不愿意积极参与，价格显得异常沉闷，这段时间也显得漫长，在形态内成交量极小。圆弧底形态周期通常很长，故在完成圆弧底形态后，其涨升的幅度也是惊人的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

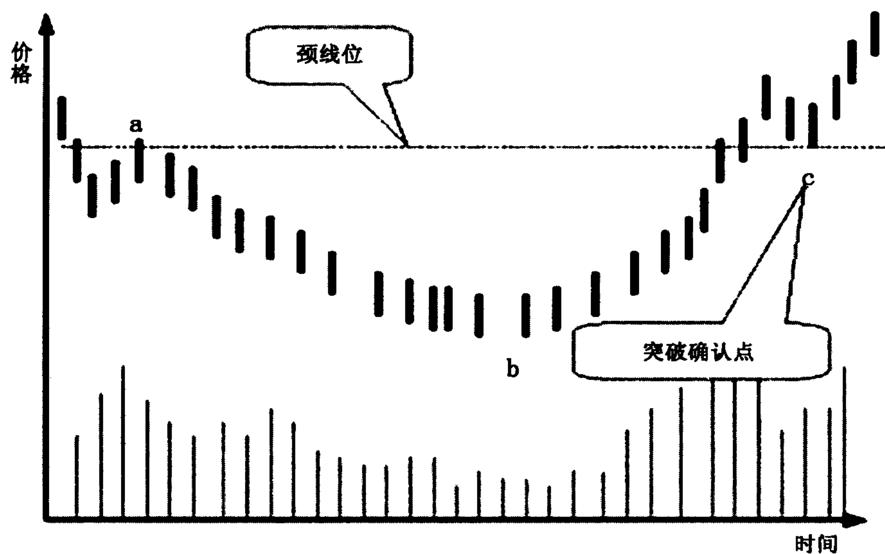


图 7－7 圆弧底形态图示

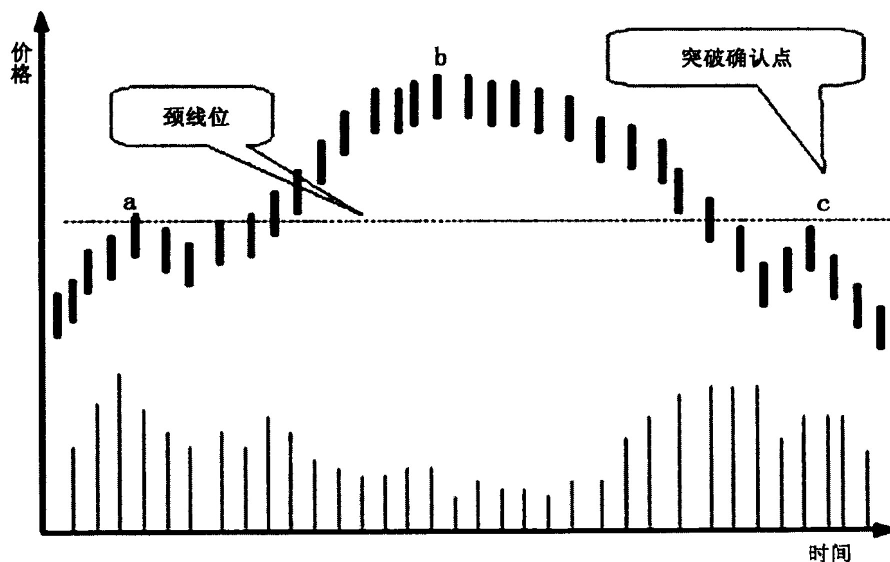


图 7－8 圆弧顶形态图示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圆弧底形态通常是在超级周期趋势的转换之间出现。如图 7－9 所示，金价在 1996 年 2 月到 2005 年初，用长达 9 年的时间构建的一圆弧底形态，在 2005 下半年回抽确认突破有效后，就发动了一波快速上涨的趋势。由于圆弧底形态的有效性，再加上它的长周期，我们有理由相信这是 1980—2000 年长达 20 年的大熊市的趋势转折，其后将有相对应周期的大牛市。

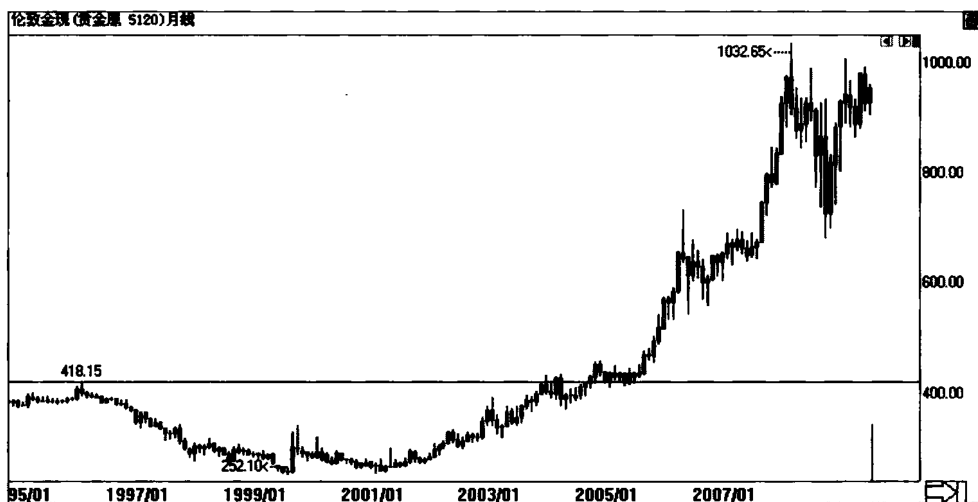


图 7－9　现货黄金月线图（圆弧底示例）

第二节　中继形态

一、三角形形态

在技术分析领域中，形态学派中经常会用到几何中“三角形”的概念。在 K 线图中，典型的三角形形态通常有正三角形、上升三角形、下降三角形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三种。形态学派技术分析人士经常会利用三角形的形态来判断和预测后市。价格发展至某一阶段之后，会出现价格反复或者停滞的现象，价格震幅会越来越小，K 线的高点与高点相连，低点与低点相连并延伸至交点，此时会发现价格运行在一个三角形之中，这种形态又以正三角形为典型代表。三角形形态出现时，投资者不要急于动手，必须等待市场完成其固定的周期形态，并且正式朝一定方向突破后，才能正确判断其未来走势。

1. 正三角形形态

(1) 正三角形形态的确认。

正三角形又被称为“敏感三角形”，不易判断未来走势。从 K 线图中确认正三角形主要要注意以下条件：

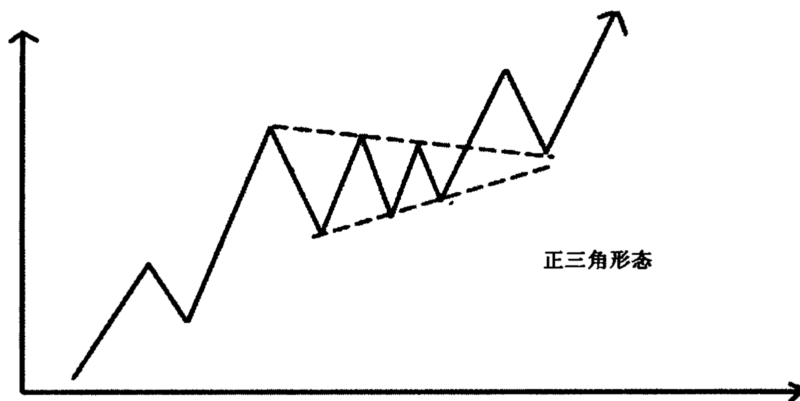


图 7－10 正三角图示

第一，三角形价格变动区域从左至右由大变小，由宽变窄，且一个高点比一个高点低，一个低点比一个低点高。

第二，当正三角形发展至形态的尾端时，其价格波动幅度显得异常萎缩及平静，但这种平静不久便会被打破，价格将会发生变化。

第三，当正三角形上下两条斜边，各由两个或多个转折点所相连而成，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转折即是“涨→跌→涨→跌”的过程，每一次涨势的顶点出现后，立刻引发下一波跌势，而每一次跌势的低点出现后，又立刻引发下一波涨势，而价格的波动范围会越来越小。

（2）正三角形的一般操作策略。

正三角形的形成是由于多空双方逐渐占领对方空间且力量均衡所致，所以从某种角度说，此形态为盘整形态，无明显的价格走向。在此期间，由于价格波动越来越小，技术指标在此区域也不易给出正确指示，故投资者应随市场而行，离场观望。

价格在正三角形中运行，如果价格发展到正三角形尾端才突破斜边，则其突破后的涨跌力道会大打折扣，会相对减弱。这是由于多空双方长时间对峙，双方消耗大，故在三角形尾端短兵相接时，双方力量均不足以做大幅波动。一般来说，价格在三角形斜边的三份之二处突破时，涨跌力度会最大。

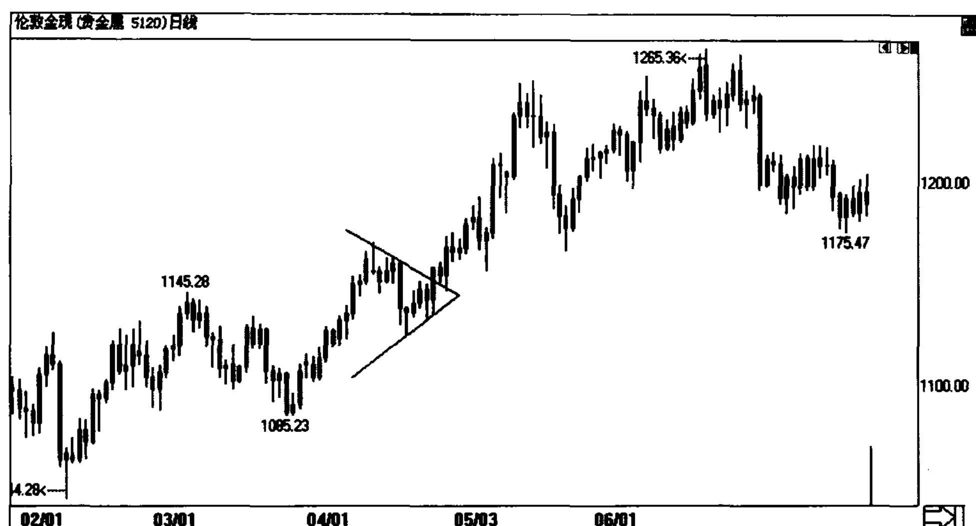


图 7－11 现货黄金 4 小时图（正三角形示例）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三角形在向上突破斜边后，价格往往会出现短暂性的“回抽”，其回抽的终点，大致会在三角形尾部的尖端上，这里是多空双方力量的凝聚点。多方占优，后市将有一段不俗的涨幅。

在经历一轮趋势上涨或下跌之后出现正三角形形态，一般是中继形态，不久又会开始新一轮的涨势或跌势，这种情形在黄金市场中出现的次数较多，投资者在此应密切注意。

综所上述，投资者在对待正三角形形态时，少动多看，待价格正式有效突破后，再伺机而动。

2. 上升三角形形态

所有三角形形态中最显著的一个共同点就是：价格波动的幅度从左至右逐步减小，多空双方的防线逐步靠近，直至双方接火，形成价格的突破。

（1）上升三角形形态的确认。

上升三角形顾名思义，其趋势为上升势态。从形态上看，多方占优，空方较弱，多方的强大买盘逐步将价格的底部抬高，而空方能量不足，只是在一水平颈线位做抵抗。从 K 线图中可将低点与低点相连，绘制出由左至右上方倾斜的支撑线，将高点与高点相连，基本呈一水平线。如图 7－12 所示。

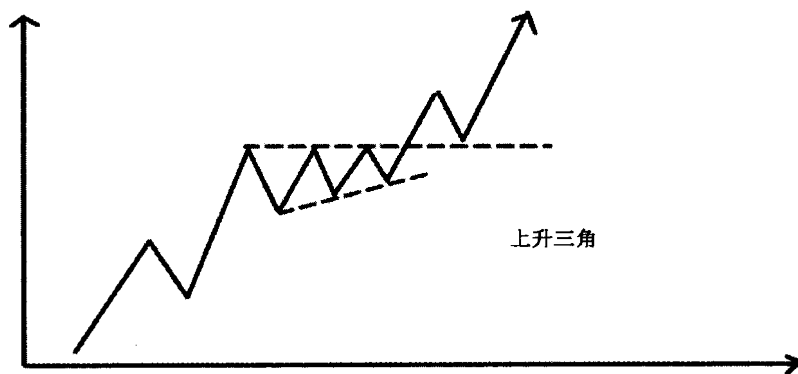


图 7－12　上升三角形图示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单纯从图形看，让人感觉价格随时会向上突破，形成一波涨势。但技术分析不能带有单一性。一般形态派人士将价格形态作为一个重点，但他也不会忽视形态内成交量的变化。在上升三角形形态内的成交量也是从左至右呈递减状态，但当它向上突破水平颈线时的那一刻，必须要有大成交量的配合，否则成交量太小的话，价格将会出现盘整的格局，在图形上走出失败形态。如果在上升三角形形态内的成交量呈不规则分布，则维持盘整的机率要大。

上升三角形属于强势整理，价格的底部在逐步抬高，多头买盘踊跃，上升三角形突破成功的话，突破位为最佳买点，后市则会有一波不俗的涨幅。

（2）上升三角形的市场意义。

黄金市场中，上升三角形不但作为中继形态经常出现，而且也经常成为一个中期顶部或底部的反转形态，从出现的次数来看，此形态应为金市投资者重点掌握。

3. 下降三角形形态

下降三角形同上升三角形一样属于正三角形的变形，只是多空双方的能量与防线位置不同。下降三角形属于弱势盘整，空头显得较积极，抛出意愿强烈，不断将价格压低。图形上表现为压力颈线从左向右下方倾斜，多头只是将买单挂在一定的价格，在水平支撑线上抵抗，从而在 K 线图中形成下降三角形形态。见图 7－13。

在下降三角形形态内，许多投资者在未跌破水平支撑位时，会以为其水平支撑为有效强支撑，当做底部形态看待，其实这种形态不可贸然确认底部。

在其他三角形形态中，如果价格发展到三角形的尾端仍无法有效突破颈线时，其多空力道均已消耗完，形态会失去原有意义。但下降三角形是个例外。当价格发展至下降三角形尾端时，价格仍会下跌。

在下降三角形形态被突破后，其价格也会有“回抽”的过程，回抽的高度一般也就在水平颈线附近。这是由于价格向下突破，原水平支撑被转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

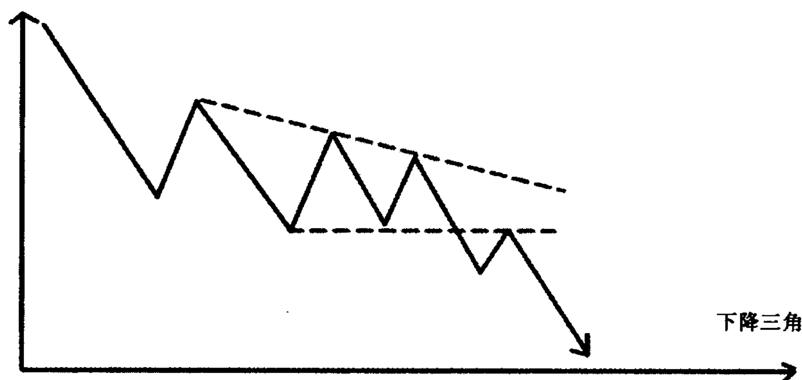


图 7－13　下降三角形图示

变为水平压力，在此位置，获利盘与逃命盘涌出，价格将会继续大幅下跌。

所以在下降三角形形态出现时，投资者不可贸然将支撑线当作底部区域，要等待真正底部出现时再进场不迟。

二、旗形形态

在极强趋势的走势中，一般都要出现旗形整理，作为趋势的“中继形态”。旗形的价格重心往往与趋势相反，容易被误看成趋势反转的信号，其实却是继续跟进的良机。

旗形属于形态分析的产物，是一种盘整态势，一般出现在极端行情中。顾名思义，其形态表现在K线图中，好像一面挂在旗杆上的旗子。不论多么强势的行情，价格都不可能不停地上涨或下跌，都会有休息的时候，休息好了后再继续朝原方向发展。在行情休息的时候，价格形态上就会走出旗形形态。旗形形态也可以说是多方或空方的加油站，一般停留时间不长，一旦加满油，价格将再次启动。

在极端多头市场中，价格大幅攀升至某一压力位，这一段涨幅被称为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

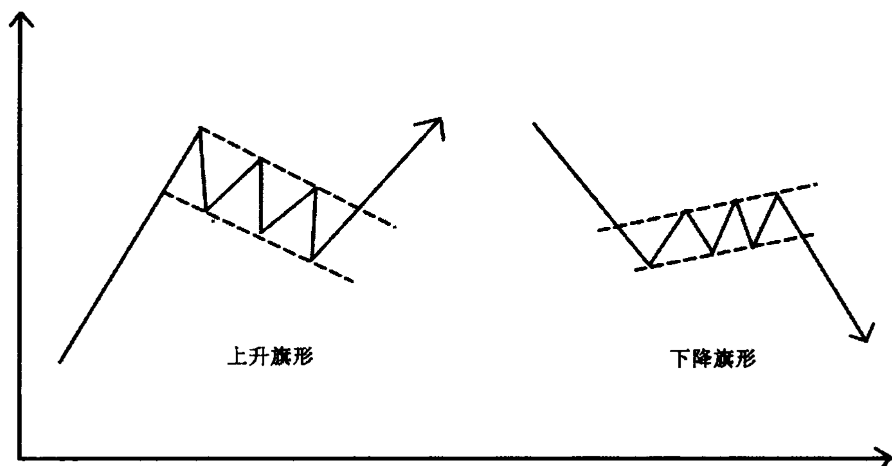


图 7－14　旗形图示

“旗杆”，然后开始进行旗形整理，其图形会形成由左向右下方倾斜的平行四边形，从某种角度看又可以认为是一个短期内的下降通道。在形态内的成交量呈递减，但由于旗形属强势整理，所以成交量也不能过度萎缩，而要维持在一定的水平。价格一旦完成旗形整理，向上突破的那一刻，必然会伴随大的成交量，而后价格大幅涨升，其上涨幅度将达到旗杆的价差，且涨升速度快，上涨角度接近垂直。一段强势行情，其整理时间必定不会太长，如果整理时间太长，容易涣散人气，其形态的力道也会逐渐消失，而不能再将它当旗形看待。

一般来说，旗形在上升趋势中出现，会引发下一波的大涨。在下跌趋势中出现旗形，会引发下一波的大跌。旗形在这里起到了“加速度”的作用。多头在上升趋势中遇到旗形则应加码买进，空头在下跌趋势中则应跟进做空。

金市波动性大，容易出现快涨快跌的极端行情，因此旗形形态出现的概率也很高，投资者应重点关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、楔形形态

楔形形态与旗形形态相类似，都属于短期内的调整形态，其形成原因皆为价格前期有一段“急行军”，价格波动幅度大，且角度接近垂直，形成旗杆，多方或空方经过一段冲刺后，价格在短期内呈反向小幅回调，形成楔形或旗形。从形态上看，两种图形都像挂在旗杆的旗子，只是旗形为平行四边形，而楔形则为上下两条颈线，会在短期内交叉，形成一扁长的三角形，形如三角旗。在上升趋势中，楔形为从左向右下方倾斜的三角形；在下跌趋势中，楔形为从左向右上方倾斜的三角形。如图 7－15 所示。

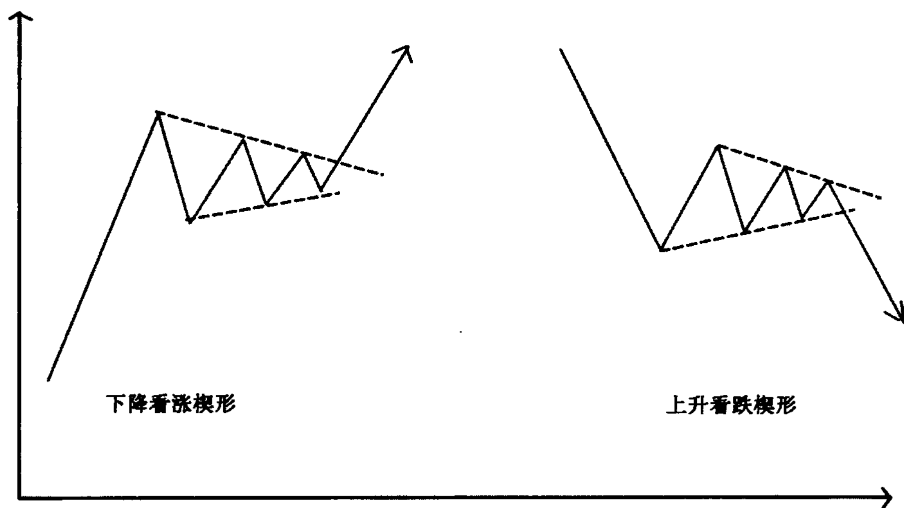


图 7－15　楔形图示

楔形形态内的成交量，也是由左向右递减的，但它的成交量不像旗形维持在一定的水平上，而是萎缩较快，其形态内的价格波动幅度，也比旗形小得多。同样，楔形整理的时间不宜太长，时间太久的话，形态力道将消失，也可能造成价格反转的格局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

楔形与旗形还有一点不同的是，旗形整理突破后，价格加速上扬，可以说是飙升；而楔形突破后，价格走势比较理性，呈温和上扬态势，在气势上不如旗形突破后有震撼力，但价格未来走势易于把握。

楔形与旗形的出现都是行情还未结束的表现，这两种形态都有让价格稍作休息，多方或空方暂作调整，以便继续有力量朝某一方向运动的作用。同时，它们也起到了调整角度的作用。一般来说，价格不论上涨还是下跌，其走势角度以 45 度为基准线，当价格角度太陡，或偏离 45 度时，价格会产生向 45 度修正的惯性，基于此，价格走势呈旗杆时，其角度已偏离 45 度，因此价格会利用楔形或旗形做横向修正，以补给多方或空方后续攻击的能量。

四、箱形形态

箱形也被称为矩形，是一种标准的横向盘整形态。箱形形成原因是由于价格走势每一次上涨时，总是在同一位置遭到空方的抛压而回挡；价格每一波回落时，也大约在同一位置获得多方的支撑而反弹；连接每一次的反弹高点成一条水平阻力线，连接每一次回挡低点而形成一条水平支撑线，阻力与支撑之间形成矩形，也就是箱形，价格在一段时间内会在箱体中波动，形成箱形整理。

箱形整理可能会发生在头部区域，也可能发生在底部区域，但是一般都出现在价格上涨或下跌的途中。如果箱形形态出现在头部或底部，且整理时间太长，则形态会有演变成圆弧顶或圆弧底的可能。

箱形整理一般是由于多空双方都对未来走势充满信心，实力均衡，各自坚守阵地，从而造成价格在箱体来回波动，无明显上涨或下跌趋势。在形态内，多空双方你来我往，各不相让，形成长时间的拉锯战。在形态形成的初期，由于多空双方信心十足，有力道，故形态内初期的成交量较大；但随着时间的推移，多空双方消耗增大，战斗力削弱，加之投资者对后市判断不明，导致人气涣散，纷纷离场观望，所以箱形形态内的成交量随着时间的推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

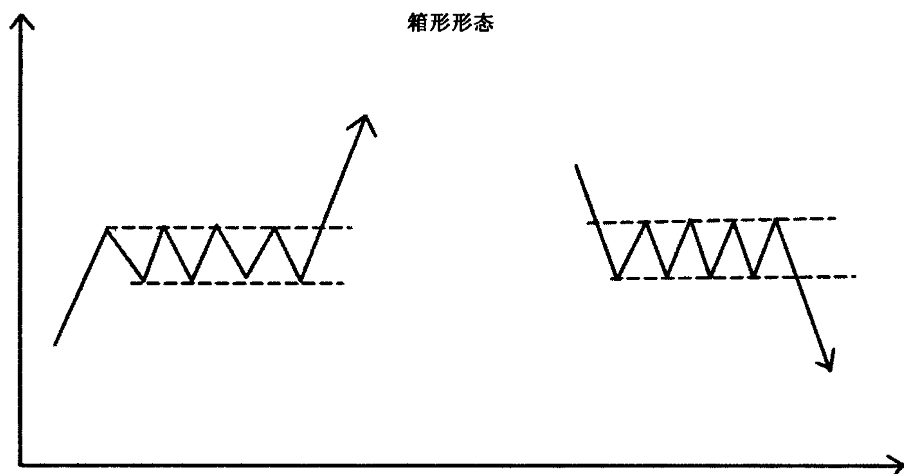


图 7－16　箱形形态图示

移而减少，呈递减状，但各自的防线仍遥遥相望，呈均衡对峙。

箱形整理时间一般较长，但价格总会有突破的时候。形态内多空双方均多次互相突破未遂，到底哪次突破才会是真突破呢？突破仍需要靠观察成交量的变化来判断。一般来说，不论价格向上或向下突破，成交量激增都应视为突破的信号。价格突破后一段时间，价格常常会回抽至颈线压力或颈线支撑附近测试突破是否成功。

在箱形整理期间，投资者如无把握则离场观望。如果是短线投机高手的话，则可在箱体内来回博差价，在颈线支撑附近买进，在颈线压力附近抛出和做空，来回利用作用力与反作用力高抛低吸，采取箱形操作法。

第三节　假突破的识别与操作

国际现货黄金市场每天的交易量只有 100 多亿美元，相对规模庞大的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本市场与外汇市场，可谓“袖珍”。这决定了黄金市场上的主力机构对价格的影响巨大，虽然他们无法随意操纵大趋势。

在以基金为主的机构博弈市场上，金价的短线走势常常会体现出一定的“人为因素”，一些特别的走势更属“人造”，如盘中短暂的假突破。由于国际黄金市场是个多空对决的零和市场，意味着任何一个市场参与者都必须以打败“敌人”为目标，才能获取赢利。许多投资者都有在关键价位（支撑位或阻力位）附近设止损的习惯，因此交易员们就常常让价格（放任或刻意）突破关键价位，打掉众多止损单后再反向操作，从而形成了我们所说的假突破。

此类的假突破让照搬书本的技术分析人士头疼不已，作者也曾深受其害。实际上，识破假突破的阴谋后，反而能为我所用。最怕的不是阴谋，而是什么“谋”都没有——价格只有在动起来的时候我们才能判断它的趋势，如果不动，或波动幅度很小，我们才无从下手。在碰到假突破后，我们只要反向跟进，即能成就一次成功的交易。而且假突破往往是可靠性极强的趋势信号。

辨别假突破的方法是——对关键价位的短暂突破后，大量买盘或卖盘介入，快速地拉升或打压价格，速度越快，则信号越强，形成的趋势就持续更久，如再配合指标背离，则信号更加可靠。实际上，盘中的假突破也经常是中期走势的转折点。

第四节　单日反转与顶（底）部构建

一、单日反转的市场意义

黄金市场盘小，波动大，在一段趋势行情末端，经常以单日反转的形式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构建顶部或底部。

趋势尾声经常以疯狂而快速的上涨和下跌来表现，并在最后时刻上演单日反转。

盘面上，单日反转的成立需要以快速上涨之后又快速下跌（反之也成立）的波动特点为佐证，速度越快，有效性越高（速度代表了市场力量集中的程度）。

涨幅或跌幅越大，此时发生单日反转，进而构建顶部或底部的概率越高。

以跌破主趋势线作为单日反转顶部成立的确认标准。

参考短期均线系统，如果价格离短期均线已远，并且仍快速上涨，需要防范快速回撤导致单日反转出现的可能。

二、单日反转实战案例

如图 7－17 所示，金价在 2007 年 2 月初到 3 月底震荡构建了一个小双底形态，在 3 月 29 日做出形态突破，从而展开一轮大升势，并于 5 月 12 日创出 26 年高点 730 美元/盎司。此日线图中可以看出，金价在 5 月 12 日出现了单日反转的走势，在涨幅已大（534—730 美元）的情况下，同时价格离 10 日均线已远，盘面上表现为连续几日阳线的大幅拉升，我们就必须警惕顶部成立的可能。隔日金价更是以一根大阴线下杀，并收盘在 10 日均线（此轮趋势以 10 日均线为主趋势线作为依托而上涨）以下，进一步确认了顶部的成立。

与 5 月 12 日走势形成对比的是 4 月 20 日，同样的，金价在离 10 日均线已远，快速上涨后大幅下挫的方式构成一单日反转。但收盘仍旧在 10 日均线之上，随后的几个交易日也稳在 10 日均线上，从而在经历震荡整理后得以再次上涨。因此，对于稳健型的投资者而言，可用单日反转加跌破主趋势线作为顶部成立确认的依据而入场操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

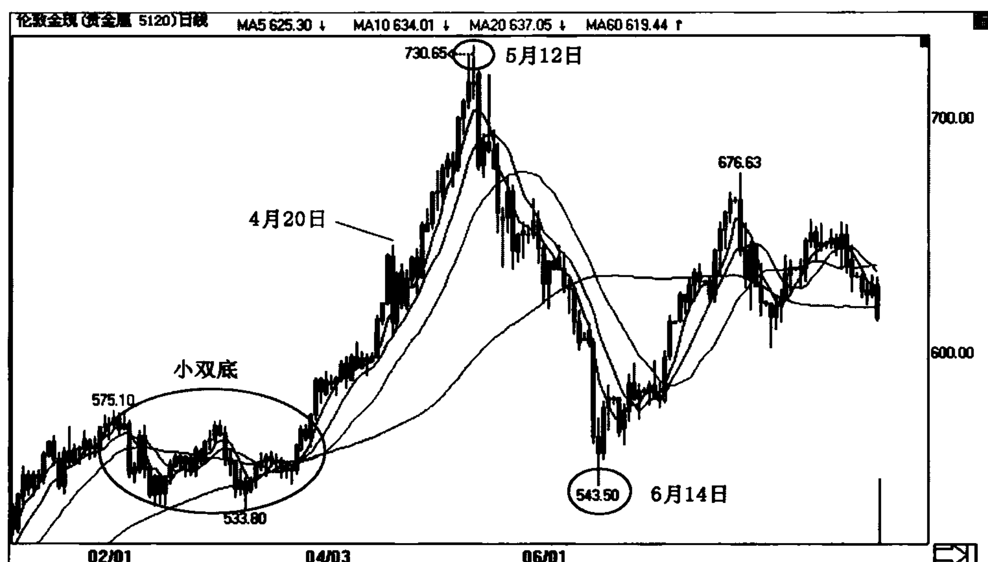


图 7－17　现货黄金日线图（单日反转示例）

6 月 14 日这个底部的构建在盘面特征上更为典型，金价在跌破 600 美元/盎司的重要支撑后暴跌。两个交易日下跌近 60 美元，演绎了跌势的最后疯狂。在 6 月 14 日跌至 543 美元/盎司最低点后，大量买盘的介入使得金价在短短几十秒的时间快速反弹了 20 多美元。这种暴跌后的急速反弹正是金价见底的重要信号之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇

实战篇

第十章 交易实战战例解盘

第九章 金融危机期间的操作

第八章 参照其他品种走势做黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 参照其他品种走势做黄金

第一节 多品种联动寻找机会

作为货币霸主，美元的涨跌同时影响着黄金、原油、欧元、英镑等的走势。在大多数时间中，上述品种的走势基本都会维持同一方向，而在涨跌细节上各品种又会产生一定差异。本文讨论的是如何在各品种“大同小异”的走势中辨别出市场的真正目的及寻找高胜算的战机。

在各品种的同涨同跌中，通常会出现强弱之分，依据走势当中细微的差别，往往可以寻觅到以小风险换取大回报的机会。在2008年12月9日的英镑/美元及伦敦金的走势中，就出现了这一情况。以下我们以当天晚上的走势作为例子，讲述实战中的应用。

图8－1为2008年12月9日当天的英镑/美元与伦敦金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势图，关注图中的通道，为当天亚洲盘与欧洲盘中的英镑与黄金的共同跌势。当时我们在两个品种的下跌中，观察到金价的下跌意愿要远小于英镑，也就是说在美元上涨中，金价的抗跌性要强于英镑。我们当时的认识是：若在进一步的走势中出现做空机会，英镑将会是做空的首选；反之，若美国盘后美元转弱，则伦敦金将是买入的首选。



图 8－1　英镑/美元与伦敦金的走势图

图 8－2 中，英镑/美元跌破了支撑，并创下了新低。关注当时的时间，是在美国盘前的 5 分钟，也就是说在重要市场即将开市之前，英镑/美元出现了突破走势。实在地说，当时笔者的看法是倾向英镑空头的一方，但考虑到市场交接前的诱空可能，笔者没有马上跟进空头走势，而选择了进一步观察。另外，关注当时伦敦金的走势，跌势要远小于英镑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8－2　英镑/美元与伦敦金的走势图

几分钟后，美国盘开，在一轮数据公布后，英镑的空头出现了犹豫意愿。图 8－3 中英镑走势的圆圈中，出现了连续三根小幅震荡的小 K 线，根据经验这并不是一个即将下跌的市场应该出现的情形。也就是说在进入美国盘时段后，市场出现扭转的机会大增。同一时间，伦敦金的走势赫然出现了“看涨吞没”的经典 K 线组合。

回到大图，金价的多头看法更加坚定。图 8－4 中显示，英镑与伦敦金在下跌后，均到达了重要支撑线的价位。也就是说，前期的下跌仅为回抽。细心的投资者可能还发现，伦敦金的“看涨吞没”形态正好是出现在大型头肩底的右肩位置。出于伦敦金强于英镑的既定方针，此时正是做多伦敦金的良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

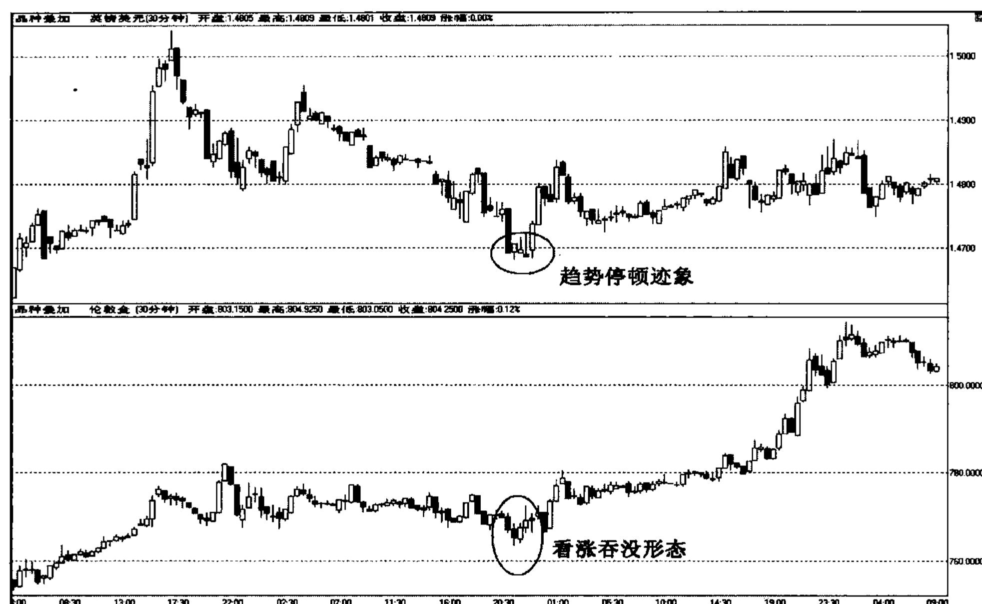


图 8－3　英镑/美元与伦敦金的走势图



图 8－4　英镑/美元与伦敦金的走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 金银相互验证法

所谓“金银不分家”，是指黄金白银同作为贵金属，具有一些共同的特征，且金价与银价紧密相关。历史上，金价与银价基本上接近完全正相关关系，而由于影响各自价格的因素并不完全相同，在一定时期，金价与银价走势又体现出差异性。这意味着我们可以通过“相互验证”的方法，根据一个市场的走势特征去判断另一个市场的走势演变，从而为我们的交易提供参考。

例如，在牛市的市场氛围下，由于白银市场要远比黄金市场规模小，因此波动往往更大，涨势往往更凌厉，此时即可以参照银价的走势来交易黄金。又例如，在二者在同面临一个重要阻力时，银价若率先突破，则我们即可判断金价也将跟随突破，从而选择合适的价位介入。

如图 8－5 和图 8－6 所示，从图中我们可以很清楚地看出，银价已跌破 60 周均线的支撑，5 周、10 周、20 周、30 周均线系统已掉头向下发散，而金价仍稳固在长期趋势线 60 周均线上，短期周均线系统成缠合状。这表明金价远较银价强势，因此在操作上，我们可以做多时选择黄金，做空时选择白银。而操作白银时，我们也可以以金价的走势作为类似“先行指标”一样的参考。

根据这样的市场状况，操作上我们做多肯定选择黄金，“强者越强，斯定律也”，做空则选择白银，弱者越弱。而对于白银投资者而言，多头可从金价的走势里找到信心和依据，可耐心等待银价向上突破，而空头则从金价走势中看到警示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

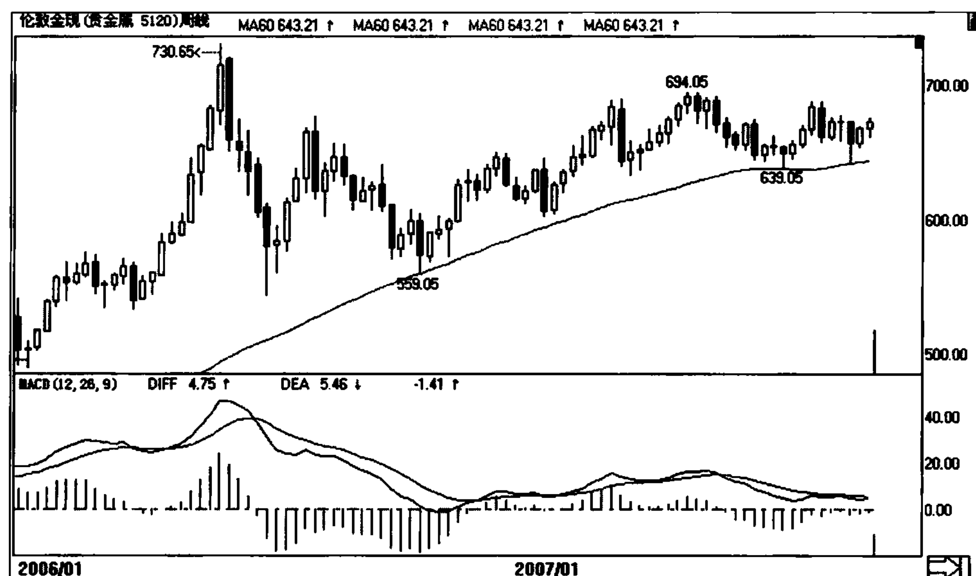


图 8－5 现货黄金周线图

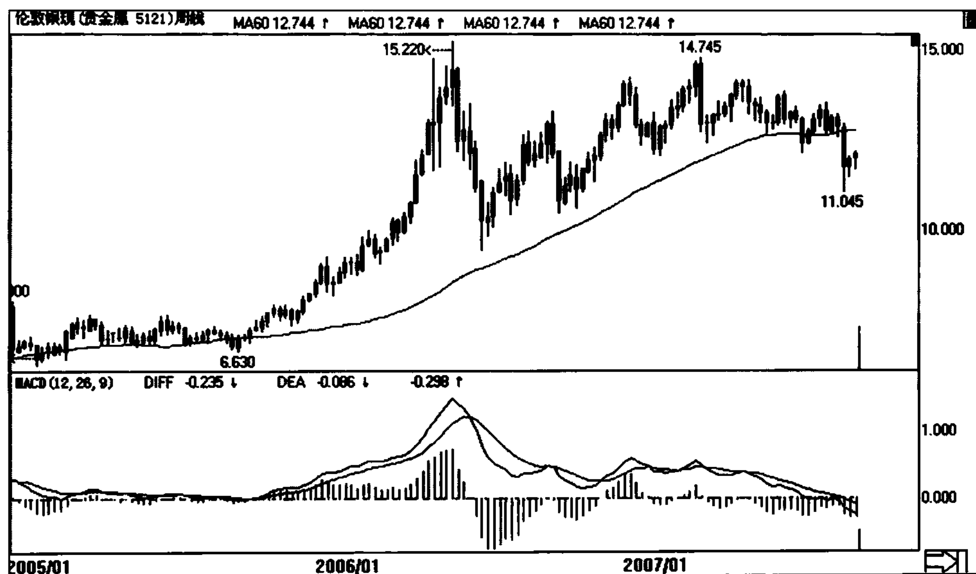


图 8－6 现货白银周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 看数据买黄金

美国劳工部在每个月的第一个星期五会出炉前一个月的就业报告，其中非农就业数据和失业率受到市场的广泛关注。因为就业数据通常被视为经济健康与否的关键指标，所以一旦就业数据与市场预期相差过大，金市、汇市将会产生宽幅波动，甚至出现中短线行情的转势。下面，我们就 2008 年 5 月 2 日美国公布非农数据后的行情走势来进行考察分析。

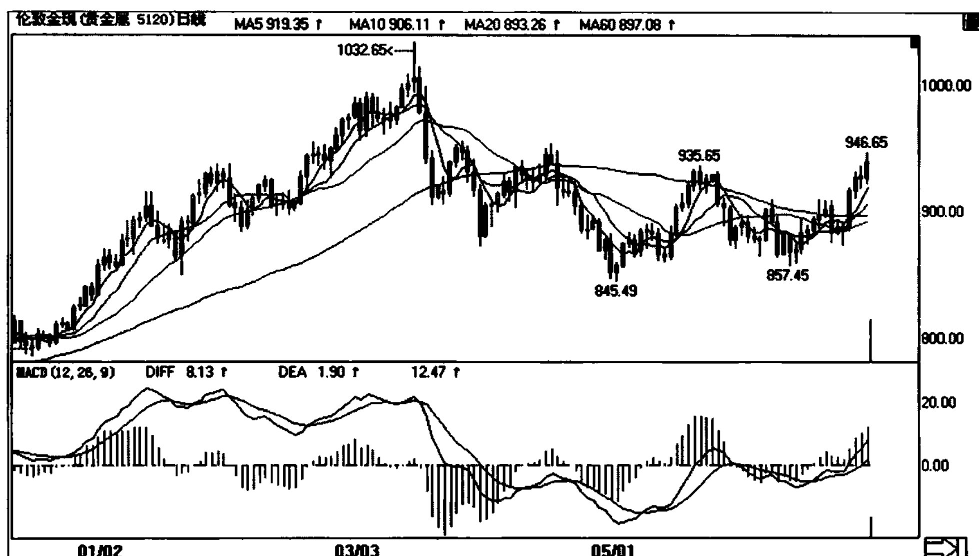


图 8－7 非农行情

当天，美国劳工部公布报告称，4 月非农就业人数减少 2 万人，失业率为 5.0%。之前市场预期，非农就业将减少 7.5 万，失业率为 5.2%。显然，实际公布值远好于预期，这原本应利好美元，利空金价，但从实际金价走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，该数据对金价的负面影响有限。就业报告出来后，金价先跌后涨，刷新日内低点后，开始回抽，小时图上收出带长下影的十字星，日线图报收小阳线。之后金价开始扭转3月17日以来的下跌趋势，5月22日最高见935.65美元/盎司，较5月2日低点845.49美元/盎司上涨10.66%。

从上面的行情描述中，我们不难看出，非农数据公布后，往往会产生激烈的市场动荡，在当日参与交易比较容易陷入被动境地。要想在非农数据行情中赚钱，不能仅仅关注该数据实际公布值是优于抑或逊于预期值，更关键的是要看该数据公布后，市场在当天美国收盘前的反应。若数据利空金价，但金价当日收盘不跌反涨，这可视为一个短期的转势信号，我们就应该反数据操作。操作上，可将数据公布后金价的低点作为止损点，逢低买入。类似地，若数据利多金价，但金价当日收盘不涨反跌，也可视为一个短期的空头信号，我们应逢高卖出，以数据出来后的高点为止损点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 金融危机期间的实战操作

从本章开始，我们将把2008年8月开始的金融危机的事态发展对金价的影响贯穿在黄金市场行情之中，并将重点介绍在金融危机期间如何将基本面的信息与技术分析应用到黄金投资实战中来。

第一节 风暴到来前夕的技术型做空

2008年的9月初，金价在前期的盘整基础上继续走跌探底，到达790.65美元/盎司的点位才企稳，随后在9月3日低点789.45美元/盎司和9月5日高点819.60美元/盎司形成的区间内震荡盘整。9月9日欧洲盘中又开始大跌。因为之前盘整了一段时间，所以跌势很猛。而在9月10日进行了短暂整理之后又继续跌势，直到9月11日才找到底部，736.63美元/盎司是最低点，也是中期的一个重要低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在雷曼兄弟事件曝光前，外汇与黄金市场出现异乎寻常的行情，欧元、英镑等在过去数年表现坚挺的货币，在7月份出现罕见的暴跌。金价同样受到严重打压。该月的消息面是十分平静的，我们能得到的相关信息十分有限。因此我们只能猜测，金融界是否有大事件即将发生，从而引发长期做多非美货币与商品期货的资金出逃。猜测归猜测，行情不等人，我们决定依靠技术面去追踪市场。幸运的是，在单边势头十分清晰的情况下，技术面分析可以起到十分有效的作用。虽然我们不清楚世界经济将要发生什么事，但至少我们能赶上这波罕有的大行情。

如图9－1，在9月2日至8日的5个交易日里，金价维持于790美元/盎司上方弱势整理。鉴于日K线图均线系统空头排列，且金价盘整时间已长，具备突破潜质，我们决定，若金价再度跌破790美元/盎司，则考虑做空，目标看向750美元/盎司下方（之前数天盘整区间的量度幅度）。

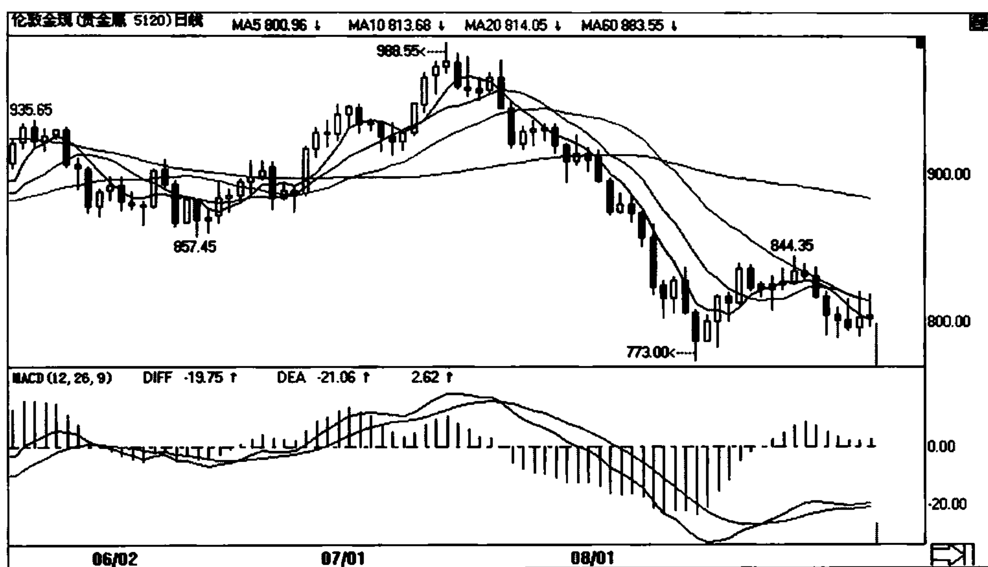


图9－1　金价日线图

如图9－2，9月9日，金价跌破之前一周的盘整区间底部790美元/盎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，向下拓展空间。市场对美联储接管两房和AIG的直接反应为抛售黄金，在这时候，市场对于黄金主要考虑的是其商品属性，避险属性并未被人们所重视。此次破位下跌，金价最低见到了736.63美元/盎司，该低点于9月11日录得。在2008年的7—9月份，我们可以找到众多上述类似的交易机会。

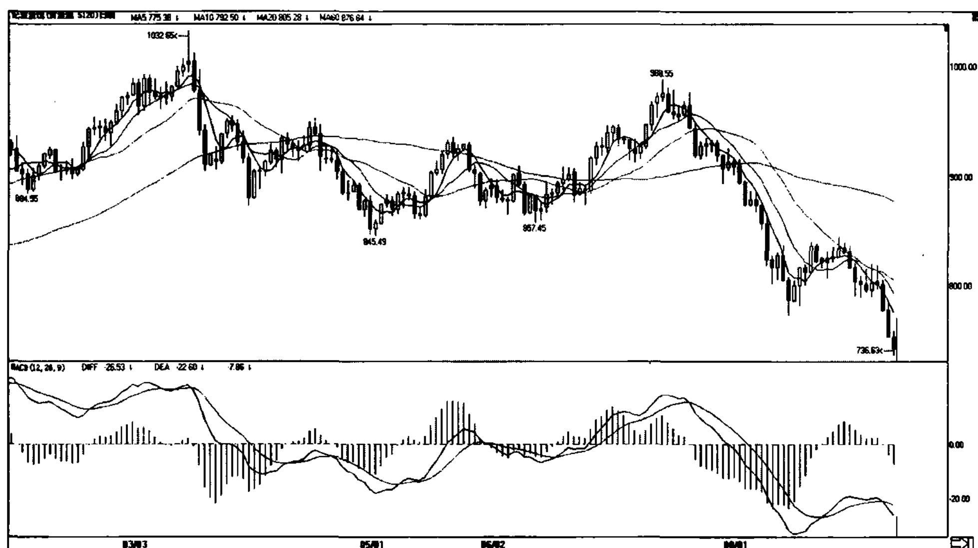


图9-2 金价日线图

第二节 次贷危机来袭引发的“避险情绪”

2008年9月7日，美国财长鲍尔森宣布美国联邦住房金融局将接管房地美和房利美之后，股市受到激励大幅收高，而黄金因风险厌恶情绪降温而走低：2008年9月9日金价破位收阴，10日和11日继续跌势。如图9-3，从日K线图看，金价连续3个交易日收出中阴线，中短期均线系统完全空头排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

列。但我们注意到，金价已较大幅度偏离 60 日均线（当时位于 875 美元/盎司上方）；同时，在金价创新低的过程中，MACD 并没有跟随创新低，即出现 MACD 底背离。

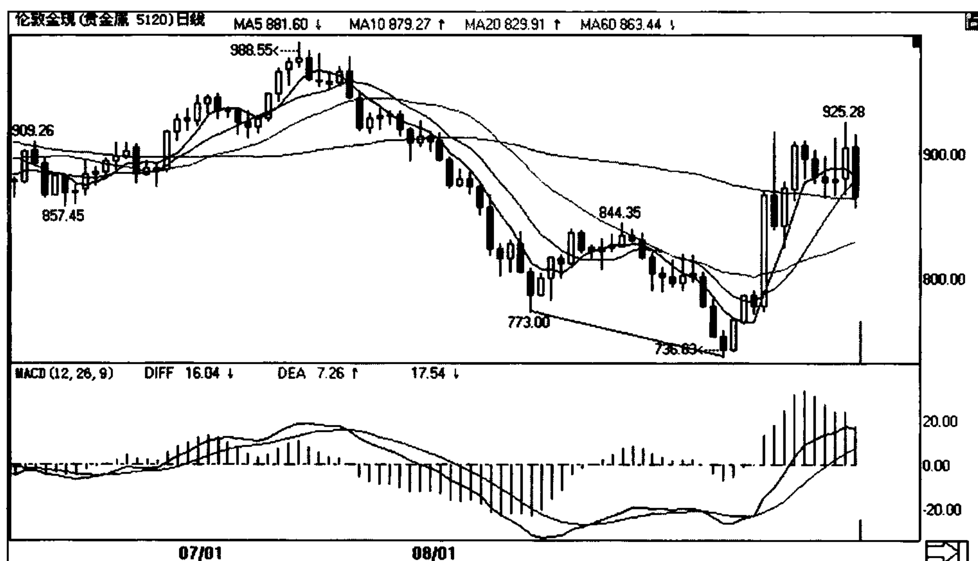


图 9－3 金价日线图

而此时，基本面同样给了对黄金更加积极的信号。2008 年 9 月 12 日次贷危机全面暴发，其影响开始波及欧洲。欧元区第二季度 GDP 修正值为 －0.2%，出现了自欧元区成立以来的首次负增长。随后次贷危机的阴影继续显露，由于无法弥补地产相关证券的巨额损失，而联邦政府并未给其一根救命稻草，终于，曾经作为美国第四大投行，拥有 158 年历史的雷曼兄弟轰然倒塌。避险情绪重温的同时，我们又得到了更长周期的 K 线组合（如周 K 线）的配合，我们看到金价的中长期牛市并没有根本改变。故我们提醒投资者注意做空风险。如图 9－4 所示。

9 月 12 日以及随后几个交易日，金价的走势证实了我们早前的猜想。金价连续收出两根阳线，回升至 780 美元/盎司上方；9 月 16 日收阴，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

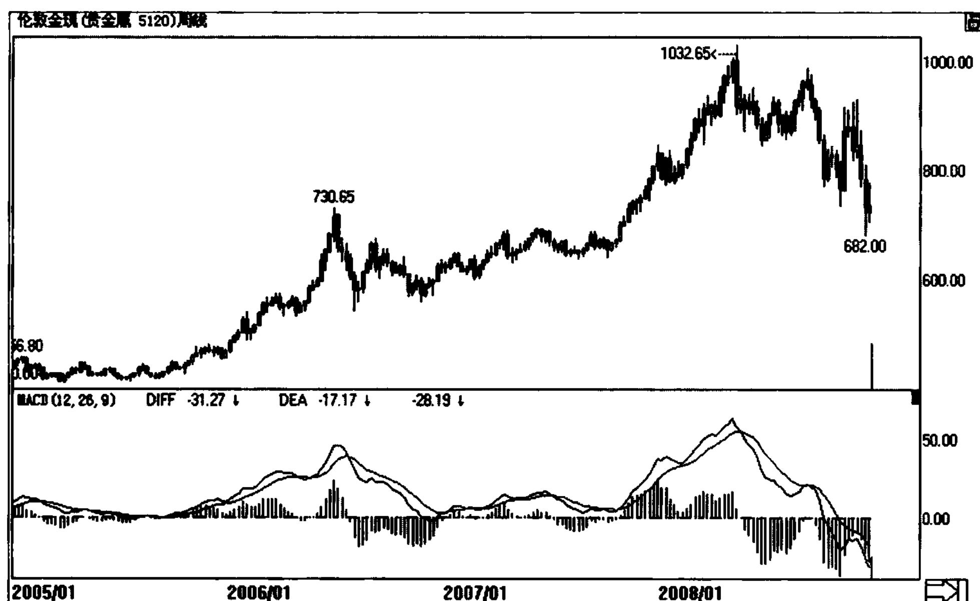


图 9－4　金价周线图

790 美元/盎司下方遇到阻力，出现小调整。但在 9 月 17 日的“市场聚焦”中，我们明确向投资者指出 790 美元/盎司或只是纸老虎。笔者认为，避险资金以及印度的实质需求为金价提供支持。美国金融市场出现强动荡，加之油价大跌，国际资金不得不寻找新的出路，债市和金市成为资金新宠。同时，9 月下旬开始，印度将拉开结婚季的帷幕，这将对金价提供实质需求。

从技术上看，金价在 9 月上旬于 790 美元/盎司附近构筑了三重底，9 月 9 日金价失守 790 美元/盎司后出现大幅下挫；金价将重新回升至 790 美元/盎司下方震荡。9 月 8 日以来，金价的低点逐步抬升，高点也在向上拓展，已三次上测 790 美元/盎司附近阻力，蓄势整理十分充分，笔者预计，790 美元/盎司或只是个纸老虎，当日被上破的可能性极大。操作上，建议逢低买入黄金，穿 764 美元/盎司止损，目标 798 美元/盎司、812 美元/盎司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图9－5，之后数日，金价如我们所预期的反弹，但反弹幅度令人大感意外，因为此时次贷危机已经开始恶化了。就在雷曼申请破产保护、美林遭遇收购之后，美国联邦储备委员会在9月16日向陷入困境的AIG提供高达850亿美元的紧急贷款，因为美国政府担心一旦该公司倒闭将会对金融系统带来风险。17日金价开始出现飙涨行情，当日报收大阳线，最低774.14美元/盎司，最高869.13美元/盎司，日最大涨幅接近95美元/盎司，为近十年来金价的单日最大升幅。9月18日，金价延续上冲行情，最高见917.17美元/盎司，但收盘报收带长上影线的阴线。至此，受次贷危机升级为金融风暴影响，黄金的避险功能得到市场的广泛认同。



图9－5 金价日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 9－6，9 月下旬，金价在快速拉升后，进入震荡期，最高见 925.28 美元/盎司。整个 9 月的金价月 K 线表现为带上下影线的小阳线，但 MACD 指标在高位出现死叉，暗示金价将出现调整行情，金价走势趋于弱势，但多头借助金融危机的消息奋力拉升金价，使得金价的波动性大幅增加。

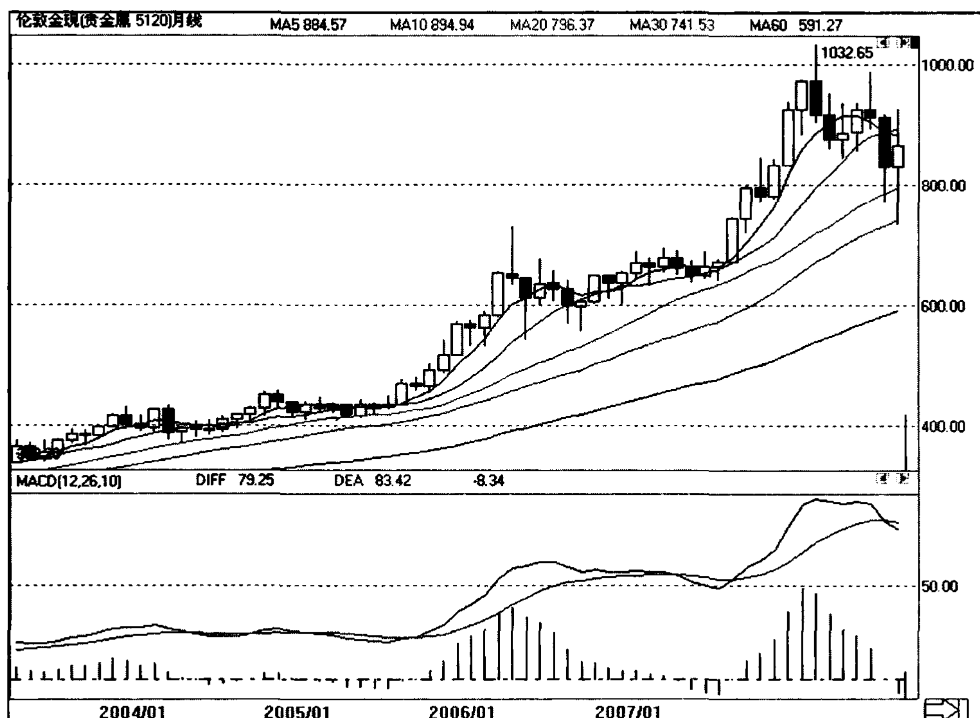


图 9－6 金价日线图

如图 9－7，10 月上旬，金价表现先抑后扬。10 月 1 日至 3 日金价震荡回落，低点为 819.9 美元/盎司（10 月 3 日录得），之后重新上扬，连收多根阳线，站上 900 美元/盎司关口。市场近半年来的恐惧开始转变为贪婪，开始憧憬金价再次站上千元关口。但投资者似乎忽视了 60 日均线仍处于下行状态，且之前几个月的月 K 线表现并不理想。在此情况下，我们保持谨慎，930 美元/盎司附近压力还是非常明显，不追高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

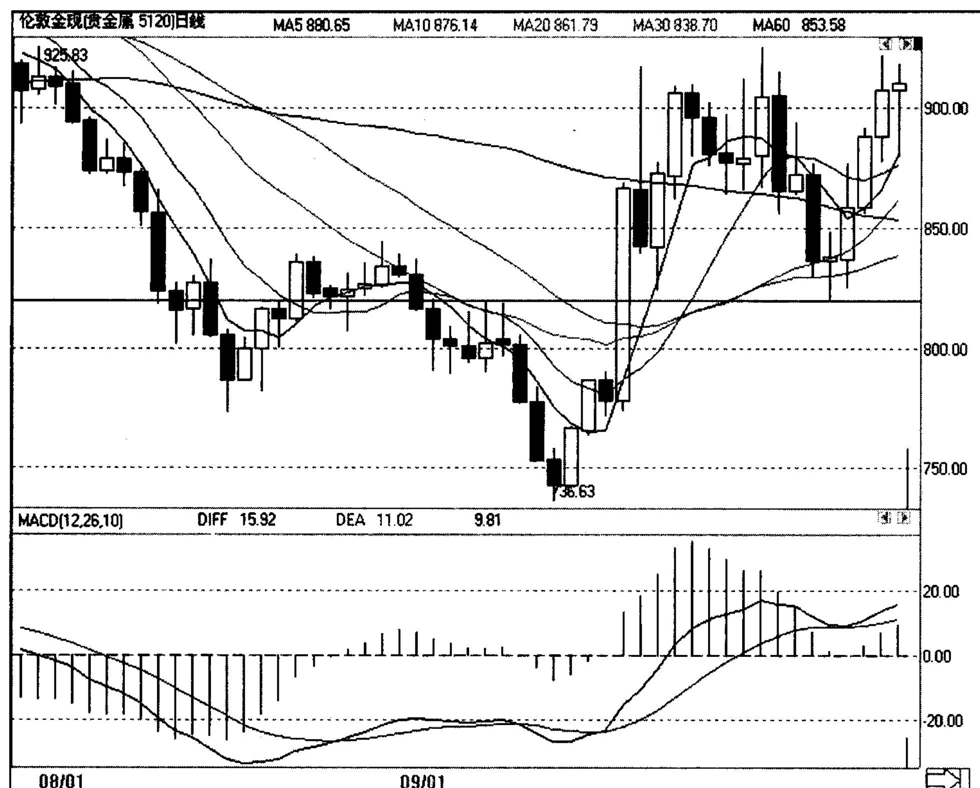


图 9－7 金价日线图

第三节 多国联合救市，金价 10 月遭抛压

为遏制金融市场恐慌情绪，美联储与世界主要经济体的五大央行进行联合降息，中国也加入其中。然而对于史无前例的联合作战，市场并不买账，道指失守 9000 点，拆借利率飙升。于是，各国更加疯狂救市的序幕就此拉开：美联储推动成立一个面向 CDS 的中央清算机构；7000 亿美元救助计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的部分资金已被拨付；欧盟 7 国联手注资 2.3 万亿美元保护银行业；G7、G20 和 G24 均承诺尽一切可能遏制经济危机。经过一系列的努力，终于道指止跌，黄金也因避险情绪改善而遭到短期抛售。

如图 9－8，2008 年 10 月 10 日金价最高上冲至 931.85 美元/盎司，最低见 827.80 美元/盎司，报收于 846.70 美元/盎司，当日高低点价差超过 100 美元/盎司，日 K 线表现为带上下影线的长阴线。基本面短期看空这一点，在技术分析上也有所体现。K 线创下 9 月 11 日以来新的反弹高点。但金价在录得新的高点后，又快速回落，并跌穿了 10 月 8 日和 9 日的低点，吞没了 10 月 7 日以来的升幅，出现穿头破脚走势。K 线跌穿了多根中短期均线，5 日和 10 日均线转为走平状态（有关均线技术指标详解请见本书第六章第三节“均线在趋势行情中的运用”），我们随即做出判断：金价的中短期趋势转弱。

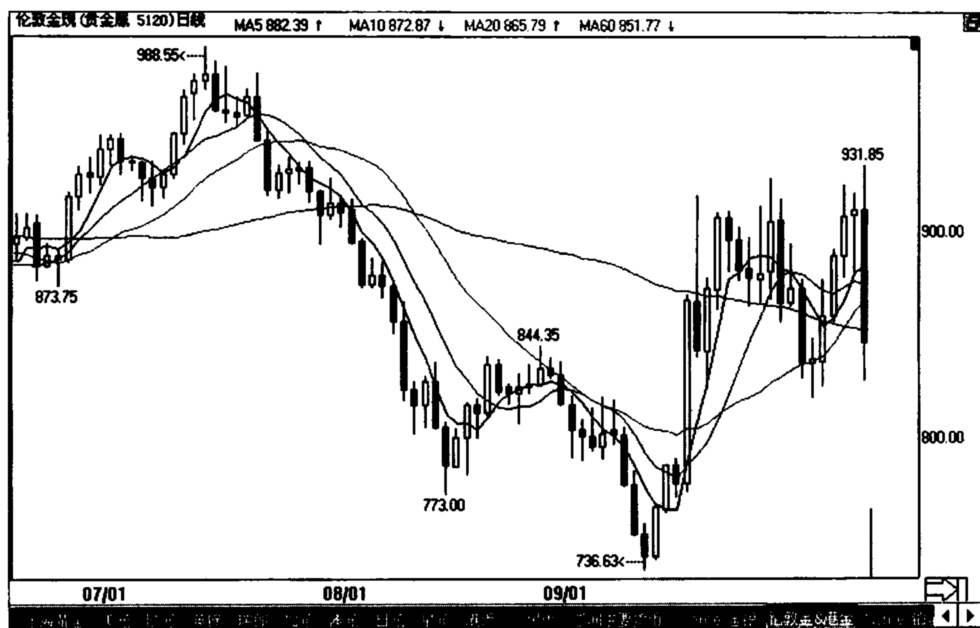


图 9－8　金价日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 9-9，在 10 月 10 日金价录得长阴线后，我们保持观望，并没有进场做空，因为我们知道，消息面不确定性因素太多，此时的市场很可能进入宽幅震荡，匆忙入市，只会面临止损威胁。10 月 11 日，金价一度冲高，最高见 872.75 美元/盎司，低点为 822.22 美元/盎司，振幅逾 50 美元/盎司。之后的两天（12 日和 13 日），金价波幅缩窄，维持在 11 日的 K 线范围内波动，5 日、10 日和 20 日均线已勾头向下，并呈现空头排列。在此情况下，我们考虑等候相对高位做空。

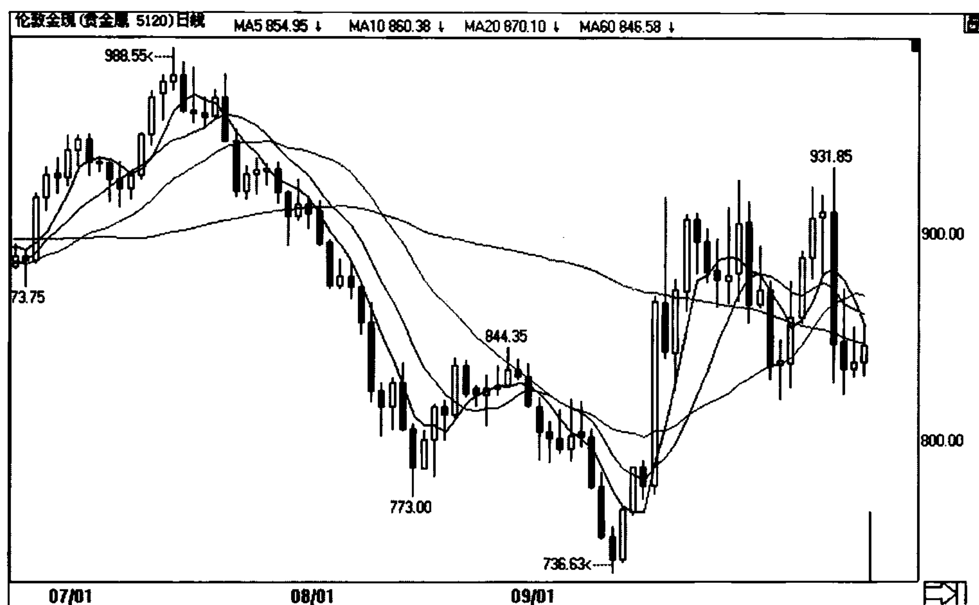


图 9-9　金价日线图

如图 9-10，10 月 16 日早上 9 点 58 分，我们在“即市分析”中写道：“近两日，金价主要处于 830—855 美元/盎司区间内震荡。昨日美国股市大跌，但金价受益有限，表明黄金的避险功能正在弱化。若金价今日仍不能有效站稳 855 美元/盎司，空方料将加大攻击力度，一旦金价失守 830 美元/盎司关口，820 美元/盎司料难阻挡空方步伐，金价将产生可观跌幅。若金价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功上破855美元/盎司，上方更关键位置见880美元/盎司，只有有效站稳该位，金价才能重新回到上升趋势中。”



图9－10 金价小时图

如图9－11，10月16日当晚20点30分，美国公布9月CPI月率和年率分别为0和4.9%，分别低于预期的0.1%和5.0%，前值为－0.1%和5.4%；核心CPI月率为0.1%，低于预期的0.2%，年率为2.5%，和预期一致。我们意识到，美国的通胀处于下降趋势，为美联储进一步调降利率提供便利，美元有望进一步反弹。同时，考虑到金价已维持均线下方盘整数小时，短线已具备向下突破条件，故我们在835美元/盎司附近做空黄金，以穿955美元/盎司为止损，目标看向710美元/盎司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图9－11 金价小时图

如图9－12，10月22日，近期金价走势受5日均线压制明显，后市走势不容乐观。其实，自2008年3月见高1032.65美元/盎司以来，金价便处于明显的调整趋势中，高点在下降，低点也在逐波下移。9月18日至10月15日，金价主要处于820—930美元/盎司区间盘整，10月16日，金价失守820美元/盎司支撑，重新打开金价下行空间，按照区间破位的量度跌幅看，金价料将跌向710美元/盎司［820－（930－820）＝710］。另外，我们发现，金价4月、5月和9月的低点差不多在一条下降趋势线上，该趋势线目前已下移至700美元/盎司附近。因此，我们认为，金价在未来几周内很可能将下测710美元/盎司，甚至到700美元/盎司才能获得支撑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

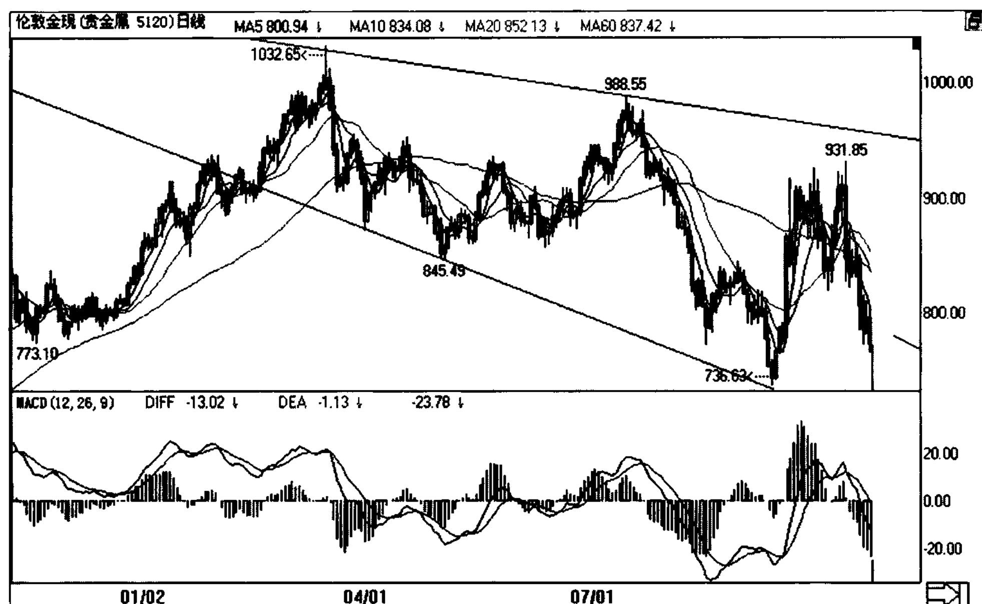


图 9－12 金价日线图

如图 9－13，10 月 22 日当天金价录得长阴线，23 日金价低点触及 698.43 美元/盎司。我们于 10 月 16 日中线做空，在 10 月 22 日目标如期到达。

如图 9－14，从周线图看，我们预计金价将在 630—700 美元/盎司区域见到中期底部，因该区域是 2007 年 2 月至 9 月的密集盘整区，若金价跌破此区域，那么金价在未来两三年都将走熊，而这与金价的长期趋势不合。因此，我们决定在 630—700 美元/盎司区域内分批建立长线多头头寸。

如图 9－15，2008 年 10 月下旬至 11 月上旬，金价走势主要表现为底部构筑形态，处于 700—775 美元/盎司区间震荡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 9－13　金价日线图

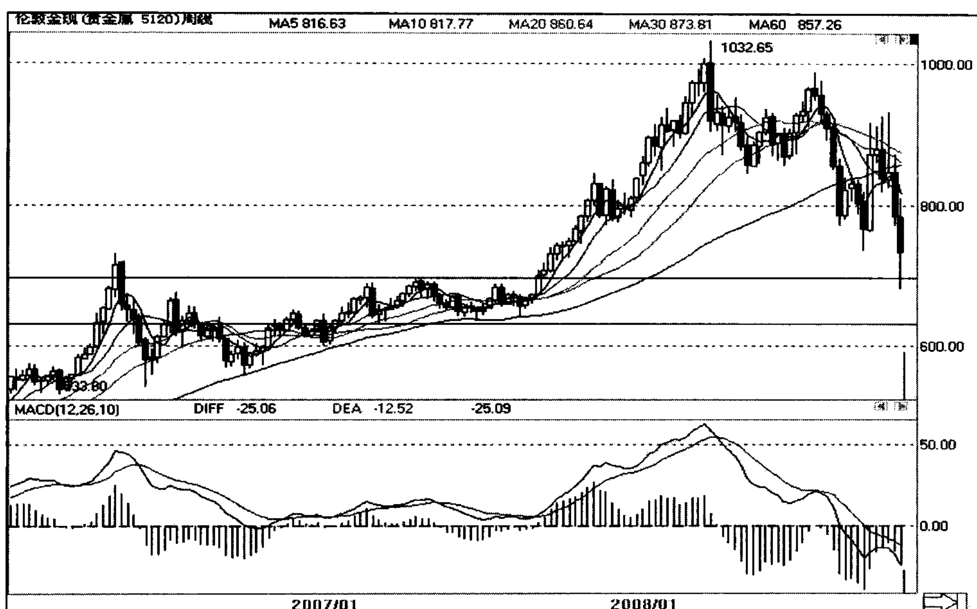


图 9－14　金价周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

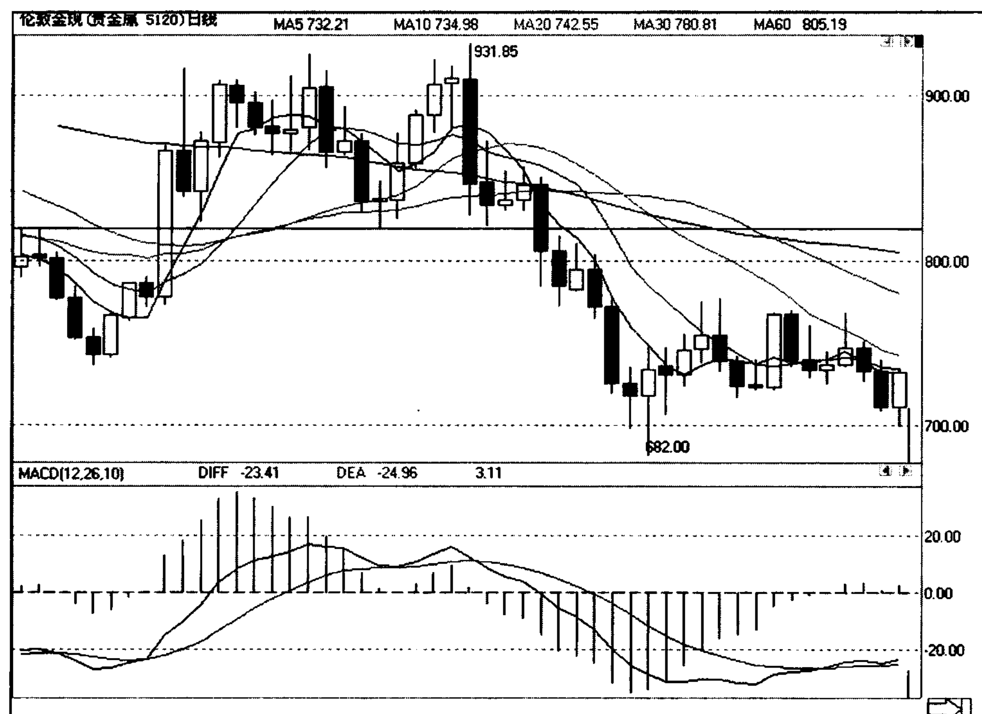


图 9－15　金价日线图

第四节　放长线，钓大鱼，逢低吸纳

金融危机过后，由于资金链断裂的关系，商品期货价格暴挫。全球除了美元（包括美国国债等），几乎任何市场都是处在下跌当中。欧元、英镑、澳元、原油、标普500、纳指、道指、欧洲指数、上证指数、铜、煤，基本上每一个喊得出名字的品种，都在2008年7月至10月这段时间里出现异乎寻常的大跌。作为商品期货的一员，黄金也难以独善其身。在本章前三节里介绍了在金价数个月的下跌中，我们是如何不断追随趋势做空金价。虽然过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程中获利丰厚，但我们内心不会放下作为金甲虫的荣耀。我们深深明白黄金的长远投资意义以及身处牛市的背景，避险属性也会很快帮助黄金摆脱下跌的困境。其实黄金对于风险的抵抗性，我们可以从过后的数据统计中看到。

在金融危机发生后最糟糕的日子里，金价与美股（以标普 500 为例）在 9 月份均下跌了超过 16%，但是综合 9—12 月份的走势，金价仅下跌 5%。这就充分说明，与其他品种受到资金链断裂影响而大幅下跌不同，金价在受到冲击后，很快便吸引到避险买盘（大多数来自实物金市场），可以很快收回跌幅。这就是黄金与其他投资产品的不同之处，在黑天鹅事件降临的时候（黑天鹅事件指非常难以预测，且不寻常的事件，通常会引起市场连锁负面反应甚至颠覆），黄金通常是第一个令人想起的避险良港。情况也确实如此。2008 年 10 月份，美国标普 500 和道指分别大幅下挫 17% 和 14%；11 月份，美联储调查银行业收紧贷款标准；欧盟委员会也大幅向下修正欧元区 2010 经济增长预期，并认为英国和日本经济将陷入衰退。随后美国就业人数报告表现不佳，市场加重对全球经济前景的担忧，黄金体现避风港功能实现上涨。而从技术分析的角度，对此也早有洞悉。

如图 9－16，在 10 月的跌势中，金价曾经一度刺穿 700 美元/盎司关口，最低达 682 美元/盎司，但是在跌破当天便全部回到 700 美元/盎司上方。这是较为明显的触底信号。如图所示，2008 年 10 月 24 日收出一根长下影小实体的锤子线，显示跌势要进入调整。但即使这样明显的探底信号，我们还是不敢贸然认定金价的底部已经出现，当时的想法仅限于继续观察而已。

在接下来的走势中，金价便再也没有见到锤子线的低点（682 美元/盎司）。之后金价横向盘整了接近 1 个月（2008 年 10 月 24 日至 11 月 20 日），在 700 美元/盎司上方形成了横向的盘整密集区，之后在 11 月 21 日突破上行，最高上升了 85 美元。虽然我们没有从中获利，但是这一波拉升为我们看多金价带来了很大信心。最后金价回调至 740 美元/盎司，我们的机会到了。

如图 9－17，在金价底部出现两个低点（第一个低点就是 682 美元/盎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

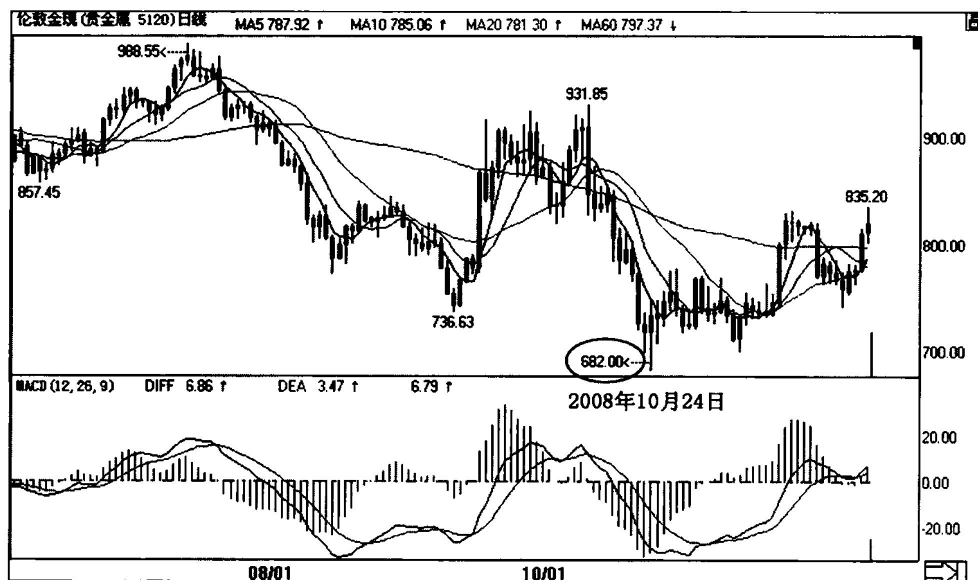


图 9－16 金价日线图

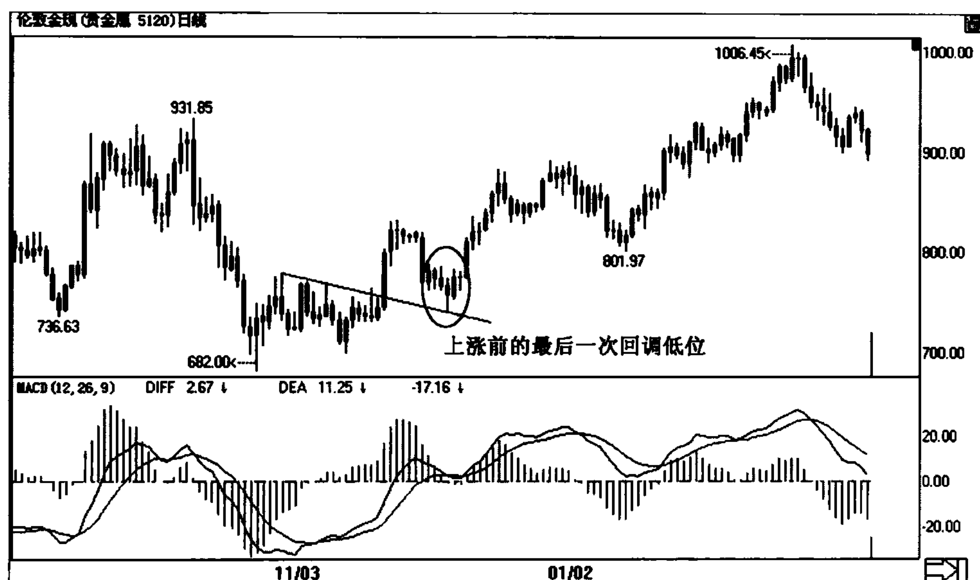


图 9－17 金价日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司）后，呈现出双底盘整形态，连接各高点，可以得出一条颈线，而金价在上冲 85 美元后的回调低位，恰恰就在这条颈线的上方！

当时我们毫不犹豫进场做多。我们很清楚在这个位置进场结果有二：①金价回抽颈线结束，底部确认，开始新一轮的涨势。②颈线跌破，金价的弱势还没完结，止损出场，重新看空。

在分析了两种可能出现的情况后，我们做出了进场做多的决定。也幸亏我们灵光一闪的“勇敢”，避免了我们错过大行情的遗憾。之后的行情现在都知道了，金价在回抽颈线位之后单边上行，最终第二次破千，在 2009 年 2 月中旬录得年度最高点 1006 美元/盎司。

第五节　盘整带来的痛苦

上一节说到金价在 2008 年 11 月至 2009 年 2 月的单边上行行情。和第一次冲击 1000 美元/盎司一样（最高 1032 美元/盎司），金价的第二次冲击 1000 美元/盎司也是以失败告终，结果是金价最高升至 1006 美元/盎司后就结束了升势，进入了长达 5 个月的调整期。从操作角度来看，单边市场有着利润空间更大，操作难度更小的特点。因此在这 5 个月期间，我们的操作陷入了相对的低迷期。享受了之前一波顺势而为的丰盛大餐后，我们不得不接受 5 个月的“清茶淡饭”。因此本节我们将之命名为“盘整带来的痛苦”。

在说盘整行情之前，先说说题外话。黄金之前两次冲击 1000 美元/盎司失败，其中有各自不同的原因，但是在周期性方面却十分相似。第一次冲千（1032 美元/盎司）是在 3 月底见顶，而第二次冲千（1006 美元/盎司）则在 2 月底见顶。从本书第二章第七节的专论知道，金价每年的涨势是 9 月始，一直延续到次年的 2、3 月份。金价的两个千元高点是很好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史证据。

回到操作话题，金价从1006美元/盎司下滑后我们或多或少有点措手不及。如图9－18，金价连续7天尽力下跌，将之前4个月的涨幅约跌去30%。当时我们的分析师团队对金价的看法开始转向谨慎，理由有几个：①季节性因素。金价已经连续上升4个月，上升旺季马上要过去，因此从时间段来说，上升周期可能已经结束。②技术需求。从2008年11月起涨，直到2009年2月底，过程中基本没有经过什么像样的调整，因此结合季节性因素，我们认为这一波的调整幅度及周期都会较长，不宜冒进做多。③1000美元/盎司关口作为标志性压力，突破它必须要经过大规模的酝酿。但是从之前走势来看，冲千的准备明显不足。

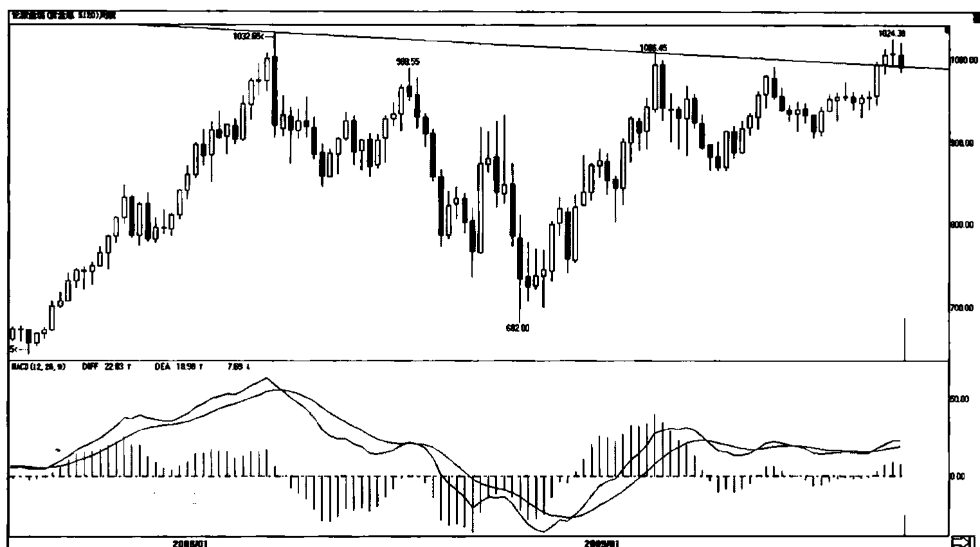


图9－18 金价周线图

如图9－19，基于上述原因，我们选择了在3—5月初以观望为主、短线为辅的操作策略，进场的次数明显减少，因为我们心里清楚，在市场不确定或者没有空间的时候，最好还是管住自己的手。在这几个月当中，我们断断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续续做了一些短线单子，其中有代表性的都会在本书第十章以交易战例的方式呈现。

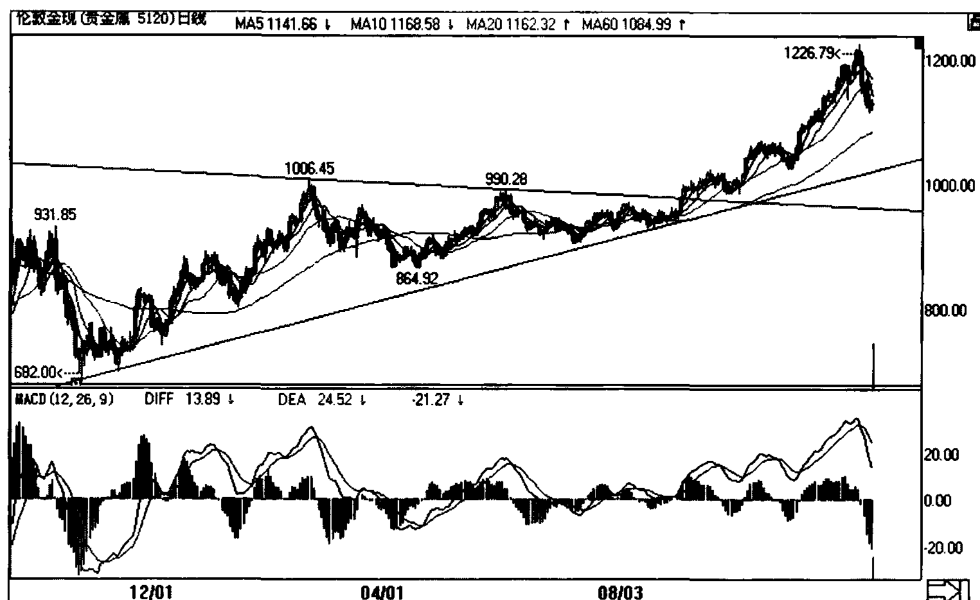


图 9－19　金价日线图

在这段时间，还是有一些走势的亮点，例如5月。当金价在4月份波动的时候，我们就一直关注会不会有短线触底的迹象。2009年4月份金价分别在4月6日与4月18日两次下探了860美元/盎司的支撑（当时这个位置是日线图250日均线所在）。耐人寻味的是，金价的第二次探底比第一次价格要低，也就是说跌穿了第一次的低位后快速拉升，这会不会是多头主力有意无意间的“震仓洗盘”？

回到正题，金价在二次探底（双底）后，快速上行，在没有找到好的中线建仓位之前，我们继续做短线多单。直到5月初，金价在879—918美元/盎司区间整理后形成一个上升三角形，是对之前升势的巩固确认。面对如此好的机会，我们果断决定在895美元/盎司附近进场中线做多，止损位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是875美元/盎司，目标则是965美元/盎司。20美元/盎司的风险，70美元/盎司的回报空间，我们认为相当合理。最后结果我们赢取了一波中线行情。事实上，之后金价最高冲至990美元/盎司，比我们预计的目标多出了不少。但交易往往没有完美，如果能长期稳定获得这种回报，也于愿足矣。

第六节　牛市再临

上节回顾了2009年9月份拉升之前的盘整走势。我们都知道，市场分为盘整走势与趋势走势，两种情况互相交接，互相转换。金价经历了8个月的长期整理之后，我们预计到突破即将出现，考虑到整理周期之长，突破的动能预计非同一般。接下来，是我们对于2009年9月份金价的分析及操作。

金价最近一轮的大牛市始于1999年的8月，当时的低点是251美元/盎司，之后震荡扬升，2009年9月再次运行至1000美元/盎司上方。这是最近的一年半时间里，金价的第三次破千。此次金价能否有效突破并站稳千元关口？高点可能出现在哪里？9月是投资黄金的好时机么？带着上述问题，我们对1999—2008年的9月份金价走势做了一番统计。

第一，我们来看过去10年间金价在9月份的涨跌情况。统计显示，金价在2000年和2006年的9月份表现为下跌，其余年份则表现为上涨。也就是说，金价在9月份出现上涨的可能性高达80%。2007年9月份涨势最为显著，上升70.2美元/盎司，涨幅为10.43%。2008年9月份的涨势也比较可观，达到了39.25美元/盎司。因此我们认为，金价第三次破千之后的走势，收盘涨幅很有希望处在39.25—70.2美元/盎司之间，对应的金价为990.4—1021.35美元/盎司。

第二，我们再从高低点（即波幅）的角度，来考察2009年9月份金价高点可能出现的位置。经历近20年的低迷后，1999年9月份，金价突然爆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发，月涨幅16.9%，最大波幅28.9%，该波幅也创下10年来之最。2000年至2004年的9月份，金价波幅明显缩窄。一个值得注意的现象是，2004年以来，9月份金价的波幅不断加剧，特别是2008年，金价高低点价差高达189.5美元/盎司，波幅为22.76%。我们认为，这与全球黄金ETF的大规模发行存在密切关系。黄金ETF最早出现在2003年，但真正对市场影响巨大的是2004年SPDR的上市发行，这使得人们更为容易投资黄金。ETF仓位的变动，成为影响金价波动的根源之一。

2008年9月为美国金融危机全面爆发时期，当时市场多空双方争夺趋于白热化：一方面，大宗商品（如原油）价格大跌，令金价承压；另一方面，黄金的避险属性则支撑金价。目前来看，现在的市场环境比2008年稳定许多，因而，2009年9月金价的波幅料不会超过2008年的22.76%。同时，最近三年，金价9月份的波幅均保持在11%以上，2009年9月的波幅也有望维持该水平。假定946美元/盎司为月内低点，那么按照我们之前的分析，高点可能出现在1050.06—1161.31美元/盎司之间。

第三，我们将考察金价在9月份见顶的可能性。金价9月份往往表现为中继形态，而非顶部或底部形态。同时，9月份也经常是主力选择向上突破拉升金价的月份，包括1999年9月、2003年9月、2005年9月和2007年9月。这意味着，金价在9月出现突破行情可能性为40%。

第四，从基本面情况看，次贷危机席卷之后，各国大半年的时间都在出台经济刺激措施，通货膨胀预期升温，同时，经济复苏是否可持续等问题存在的不确定性也将支撑金价上行。

综上分析，笔者倾向于认为，2009年9月内金价将在1050美元/盎司附近见顶，月底收盘会回落至990～1020美元/盎司区间，月K线收出带上影阳线。整体上，笔者对金价的走势保持乐观，9月份只会是金价上升趋势的中点，而非终点。

因此，我们在2009年8月份采取了勇敢买进的操作手法，考虑到单边行情的波幅会加剧，我们也适当加大了止损的空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 9－20，金价呈现大型三角形整理行情，这也是为什么我们预计到金价突破即将发生的原因，一旦三角形产生突破，上行空间无可限量。目前来看，三角形已经产生突破，但是我们的进场要更早。

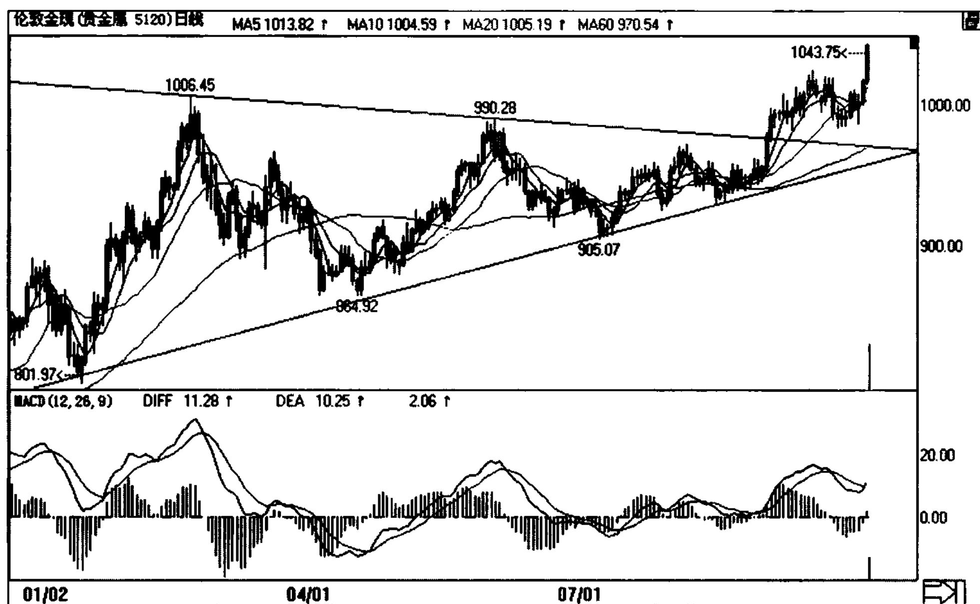


图 9－20　黄金日线图

之后，金价如期上行，并且第三次冲破了 1000 美元/盎司关口，我们紧紧持有我们的多头仓位，并逐步上移止损，并且准备在金价中期涨势确立之后，另行加仓。捉牢这部分多仓，我们踏入了畅快淋漓的金九银十。

第七节　畅快淋漓

上一节说到笔者所在的策略团队在 2009 年 8 月份已经布置好多头仓位，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等待牛市的真正到来。如预期般，黄金的季节惯性再次准确预测了未来走势。如图 9－21，我们在 2009 年 8 月 20 日至 24 日分别在 935、938、948 美元/盎司建立多仓（建仓均价 942 美元/盎司），止损 900 美元/盎司，目标初定 1100 美元/盎司。

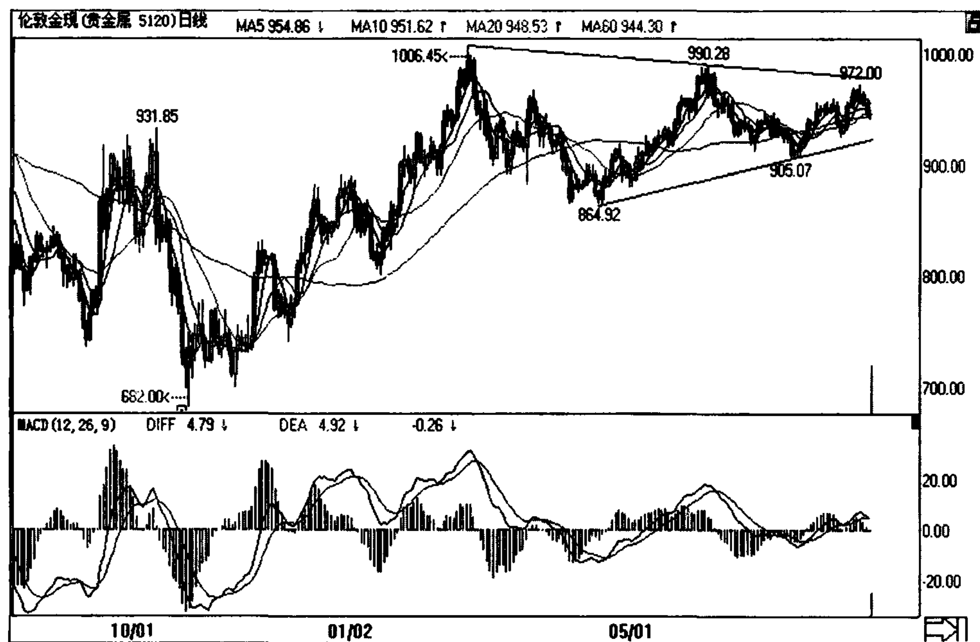


图 9－21　金价日线图

如图 9－22，随后黄金价格一如判断，突破 960 美元/盎司之后展开单边上行走势。期间我们根据情况不断上调目标，并在 1000 美元/盎司确认突破有效后建议会员不断加仓，在接近 1200 美元/盎司时兑现部分获利头寸，等待回调逢低买进的机会；剩余部分继续持有，目标依旧锁定 1300—1400 美元/盎司。加上中间的调仓，激进型的投资者累计获利空间超过 400 美元/盎司，按照建仓价 940 美元/盎司计算，获利超过 40%，按照黄金 T＋D 的 10 倍杠杆计算，资金可翻四倍！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

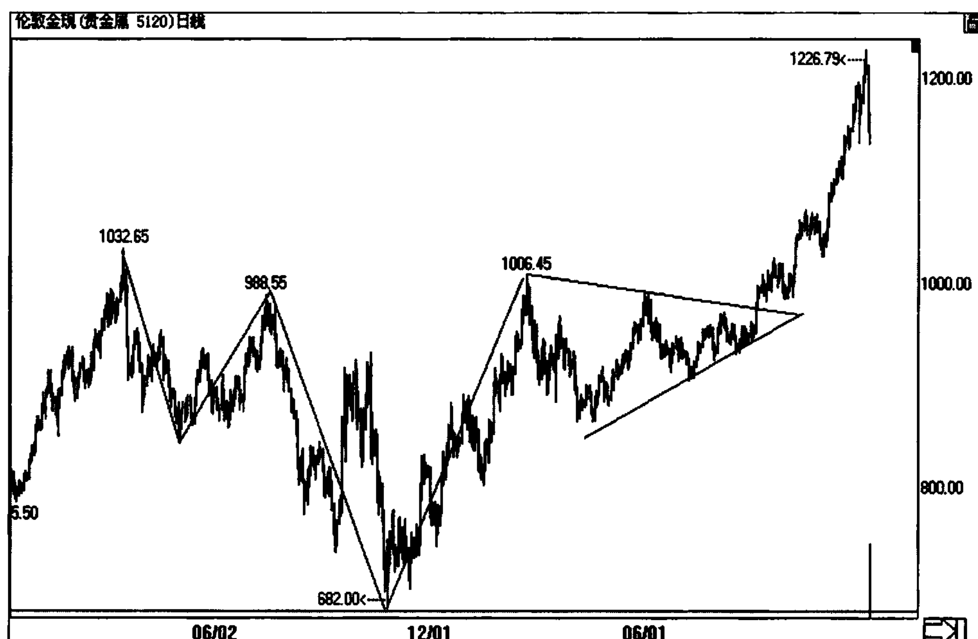


图 9-22 金价日线图

这段时期的操作体现了中长线波段操作、主升浪的完美捕捉、高效的资金与风险管理等特点。

结 论

在 2009 年 9—12 月期间，黄金市场真正体现了金九银十的特点，这种明显的单边市场对投资者是另一种考验，只有对黄金牛市保持信念，并且在实际操作中严格奉行长线做多的交易原则，方可真正享受得到金价上涨带来的丰厚利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八节　欧洲债务危机中的黄金

2009 年底金价疯狂上升后，陷入一段时期的逆境。迪拜危机，加上美国非农就业人数（2009 年 11 月数据）意外激增，导致黄金价格在短时期内出现大幅度回调。这波调整行情一直延伸至 2010 年 2 月初，该月金价最低回调至 1044 美元/盎司。在调整行情当中，基于波动性与不确定性都会增大，因此我们的操作趋于保守。在两个多月的过程中，我们一直以较低的频率与仓位操作。

不久后，我们期待的经济大事件终于到来。金融危机的幽灵再一次出现，这一次降临在欧洲。欧洲债务危机在 2009 年初见端倪：

2009 年 12 月评级机构惠誉、标普、穆迪先后将希腊的信贷评级下调。

2010 年 1 月，穆迪警告葡萄牙若不采取有效措施控制赤字，将调降该国国债信用评级。

2010 年 2 月，西班牙财政部指出，西班牙 2010 年整体公共预算赤字恐将占 GDP 的 9.8%；西班牙股市单日急跌 6%。

2010 年 5 月，欧债危机升级，欧美股市全线大跌，道指单日盘中暴跌近千点。该月 20 日金融股频频失血。

在欧洲债务危机爆发的初期，我们开始意识到，这预示着又一轮黄金牛市的到来。理由很简单：2008 年金融危机爆发之时，美联储通过注资、购买本国长期国债、流动性互换等措施救市。在采取了这些措施之后，美元展开了长达 9 个月的下跌。同时，美国股市、商品市场出现了单边上涨走势。同样地，欧洲债务危机中，欧洲上演同样一幕，主角换成了欧元。据 2009 年数据显示，欧元占全球央行货币储备份额约 28.1%，仅次于占 61.5% 的美元排位第二。如果按地区经济实力来看，根据 2009 年 IMF 公布的各国名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义 GDP 排名显示，欧元区的名义 GDP 约为 14.44 万亿美元，高于美国的 14.25 万亿美元。因此就经济与货币影响力来看，欧元区同样有着非常重要的分量。考虑到以欧元报价的黄金价格预期上涨，结合欧元的影响力，因此以美元报价的黄金价格也将反映出强势。

基本面的影响很快体现到实际走势当中，欧债危机爆发后，黄金价格的调整随即在 1044 美元/盎司见底。2010 年 2 月 5 日收出锤子线，见底信号奏响了黄金价格反攻的号角。在接下来的 4 个月内黄金升值了 21%。

虽然笔者所在的策略团队在欧洲危机的初期判断出了金价马上要出现的牛市，由于要等待技术面的配合，我们等待至 4 月份方寻找到大规模入场的机会。如图 9－23 所示，黄金价格于 2 月 5 日探底反转，随后震荡上行，至 4 月 1 日清晰的头肩底形态完成，并初步突破。基于基本面与技术面同步配合，我们在 1130 美元/盎司附近追入，止损位设于 1100 美元/盎司，目标则看至 1250 美元/盎司。至 5 月中，金价正好触及 1250 美元/盎司高点，目标到达。

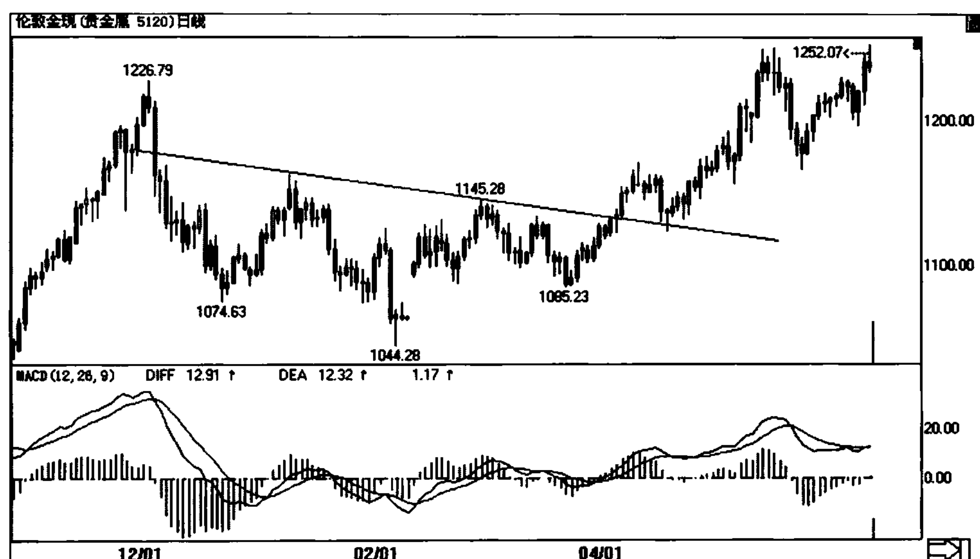


图 9－23　黄金日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节　又是九月，又是量化宽松

上一节回顾了2010年初欧洲债务危机当中黄金价格的表现，我们体会到法定货币与硬通货黄金之间此消彼长的关系。但欧元危机还不是故事的结尾。时间推移至2010年的9月份，世界货币——美元再次充当了贬值的主角。

我们都知道，金融危机之后，美国政府与美联储通过量化宽松政策，凭空创造了巨额的流动性。极端手段换取的短期效果也是十分明显的，金融危机时标普500最低跌至666，但是在量化宽松政策实施之后，标普500在一年时间里最高升至1219，接近翻倍。

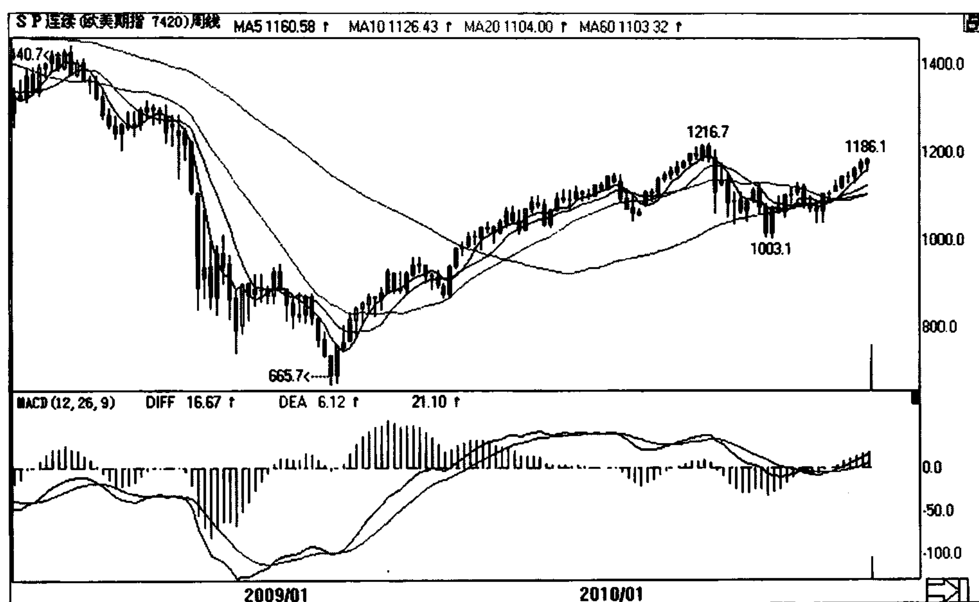


图9－24　标准普尔指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照一般的说法，股市是一国经济的晴雨表，股市反转表示经济好转。但美国的实体经济却未见好转，截止至2110年9月，美国失业率已经连续17个月高于9%。可见，美国政府的第一轮量化宽松政策可以说是相当失败的。

既然第一次量化宽松（QE1）政策失败，自然要寻找新的救市方案。于是，我们看到了第二次量化宽松（QE2）。

美国政府的二次量化宽松政策发端于2010年8月下旬，当时美联储主席伯南克在怀俄明州发表讲话时谈到了进行新一轮量化宽松的可能性。之后在9月的第三周，美联储召开会议发表了一份相当令人吃惊的声明，该声明揭示：各联储行的银行家们并不是在担心通货膨胀，相反，他们担心的是通货紧缩。

两次量化宽松政策，加上黄金在历年9月中的迅猛表现，问题已经变得相当简单了。其实笔者早在2010年5—9月期间即对本年9月份的黄金牛市做出预测，认为黄金在2010年年底至少将升至1350—1400美元/盎司，只不过当时还没料到美国会推出QE2。

如图9－25，金价在8月初突破日线图下降趋势线，直至9月中旬新历

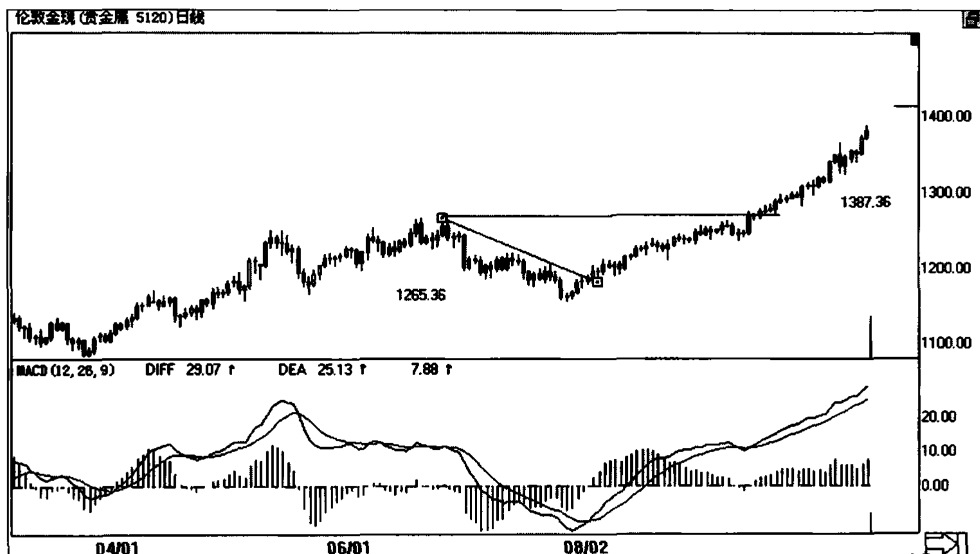


图9－25　黄金日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史高位 1265 美元/盎司。该段走势是牛市建仓的黄金时段。没有太多犹豫，我们的多头仓位分别布置在 1175 美元/盎司、1210 美元/盎司、1264 美元/盎司。2011 年 4 月 6 日，黄金价格创历史新高，最高升至 1462 美元/盎司。

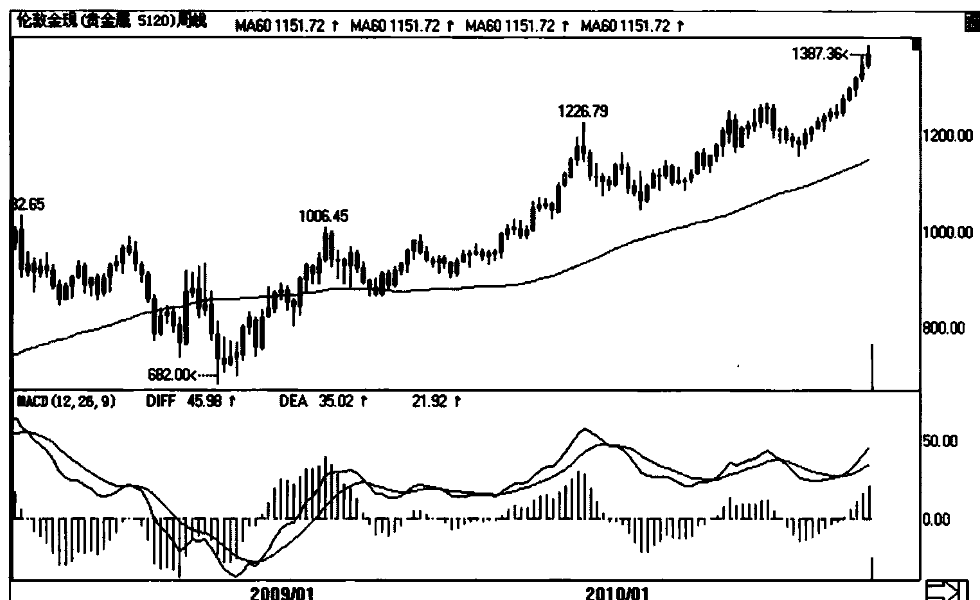


图 9－26 黄金周线图

在黄金火爆的同时，它的兄弟——白银也处于 10 年难遇的单边牛市行情当中。

第十节 白银之春

每一年黄金价格均会演绎金九银十的单边行情，其实在白银市场，同样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此。

历来金银不分家，在纸币通行之前，黄金与白银同为支付货币。根据世界黄金协会（WGC）统计数据显示，白银与黄金的走势同步性为0.8（数值为1代表两者完全同步）。

笔者在本章第九节中展示了2010年8—10月间黄金牛市及具体操作的过程。其实，美国宽松的货币政策不单对黄金走势有激励作用，满大街流动的美元，将商品与股市的价格通通推至同时段的高水平，白银在商品牛市大潮中不甘落后，刷新了久违了30年的历史次高点。

如图9－27所示，2010年5—8月份期间，白银陷入长达3个月的盘整，没有出现单边波动。和普通投资者不同，除了关注单边行情外，笔者同样注重盘整的品种。因市场一直在盘整与单边走势中转换，长期盘整代表未来的突破也会更猛烈。交易格言“横有多长，竖有多高”，就是这个道理。



图9－27　白银日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回到白银日线图，三角形突破出现在8月26日。金价突破后笔者根据对美元基本面的判断，以及白银季节性的研究，制定了交易计划：18.9美元/盎司买入白银，18.2美元/盎司止损，第一目标21.3美元/盎司（2008年历史次高位），第二目标25.0美元/盎司（心理关口）。后来，白银最高升到24.92美元/盎司，我们的目标基本到达。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 交易实战解盘

第一节 MA60在趋势行情中的应用

均线具有助涨和助跌性，在上升趋势中提供支撑，在下跌趋势中形成阻力。在众多均线中，60均线（MA60）具有极大的做单参考价值。

我们先来看2001年以来金价的周线图。图10－1中，我们可明显看出，在过去8年黄金牛市中，金价的每次回调都在60周均线附近企稳，随后反弹创出新的高点，直至2008年3月金价最高触及1032美元/盎司。也就是说，从长期看，60周均线对金价走势意义重大。

接下来，观察短期（以小时图为例）内，MA60对金价走势的影响。我们选取的时间周期是2008年12月8日至12月19日。如图10－2所示，金价在12月8月13点向上突破小时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

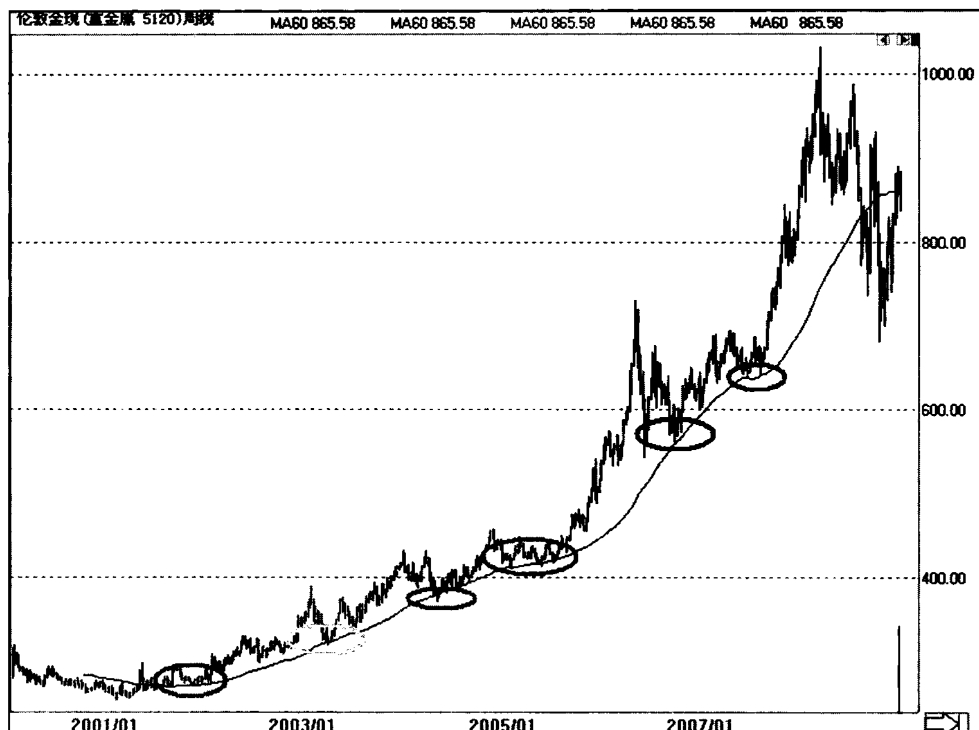


图 10－1　2001 年以来金价的周线图

图 MA60 后，在该均线附近盘整了 1 个多交易日，之后金价启动涨势；在随后的上涨过程中，MA60 为金价提供了明显支撑，直至 12 月 28 日失守该均线，转入震荡。

从基本面看，12 月 5 日，美国公布的 11 月非农数据极为疲软，月比下降 53.3 万，远高于市场预期的 20 万—40 万区间。当日金价最低探至 741.26 美元/盎司，在 10 月下旬至 11 月下旬盘整区域中部获得支撑，日 K 线收出带长下影线的阴线，发出止跌信号。而根据以往经验，非农数据与预期相差太大时，往往会形成中短期行情的逆转。第二周的周一，即 12 月 8 日，金价上行，当日收中阳线，成功企稳于小时图 MA60 上方，这进一步巩固了金价可能于中短线转势的观点，操作上适宜逢低买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

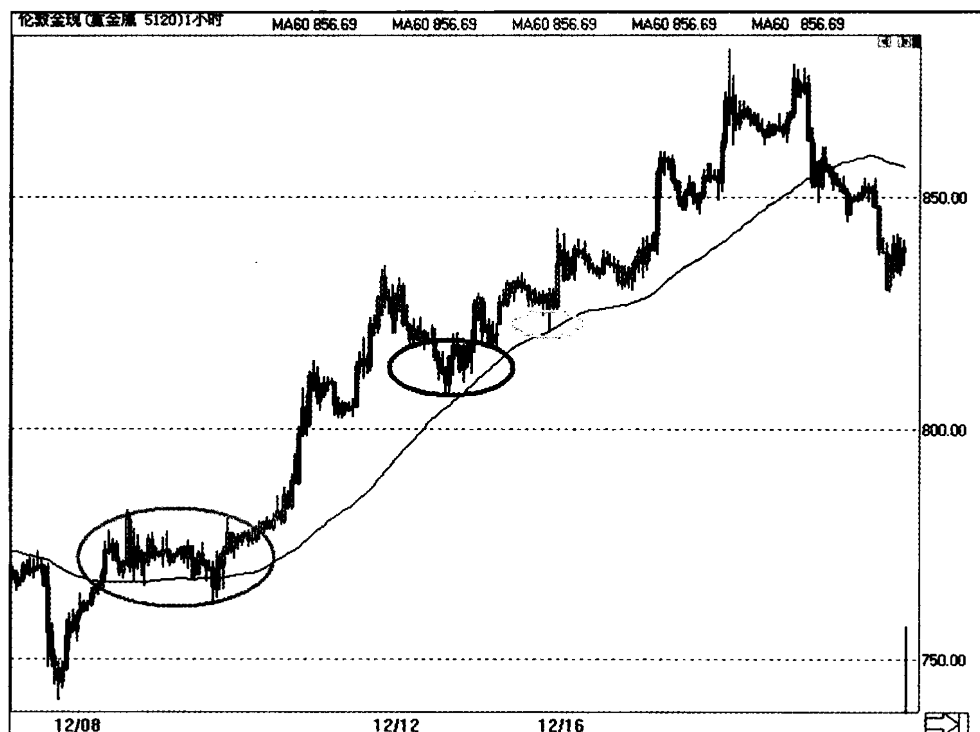


图 10－2　2008 年 12 月 8 日至 2008 年 12 月 19 日小时图

结合日线图 K 线走势与 MA60（如图 10－3）看，金价绕 MA60 波动的可能性大。故我们在 2008 年 12 月 9 日，建议投资者于 767 美元/盎司附近进场做多黄金，止损设在 761 美元/盎司，第一目标 819 美元/盎司，第二目标 860 美元/盎司。其中，819 美元/盎司为 10 月底盘整区间底部区域，被跌破后，转为反弹阻力，故选择 819 美元/盎司为第一目标；第二目标 860 美元/盎司为 9 月中旬至 10 月中旬的盘整区间中部，上方阻力明显。12 月 11 日，金价就到达我们的第一目标位 819 美元/盎司，整体走势比我们早前预期的强，因而，我们继续持有 2008 年 12 月 9 日进场的 767 美元/盎司多单，并将止损上移至 770 美元/盎司。在经过数天的强势拉升后，12 月 16 日，金价到达我们的第二个目标位，本次操作圆满结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

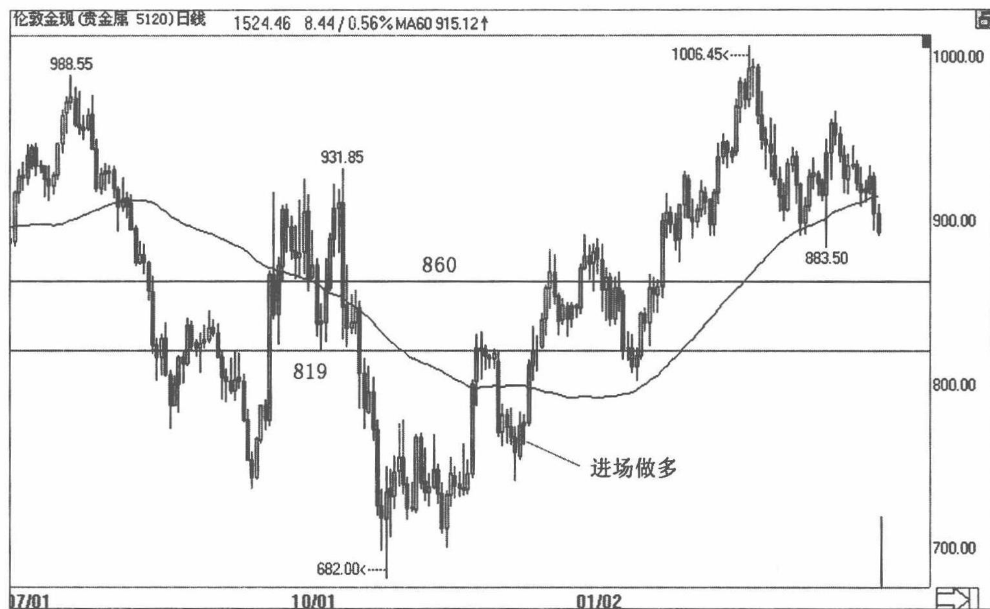


图 10－3　黄金日线图

第二节　三角形形态的操作

图 10－4 是金价 2008 年年初至 2009 年 2 月 18 日的日线走势图。我们将 2008 年 10 月 24 日以后金价的几个波峰和波谷相连接，可得一个上升通道。同时，我们将 2008 年 3 月高点 1032.65 美元/盎司与 2008 年 7 月高点 988.55 美元/盎司相连并延长，可得到一条下降趋势线，2009 年 1 月底 2 月初，该趋势线处于 920 美元/盎司附近。2008 年 9 月中旬至 10 月中旬，金价多次在 920—930 美元/盎司区域受阻回落。因而，当时我们对行情走势做出研判：金价在继续冲高前，有在 920 美元/盎司附近进行震荡整理的需要，但回调整理低点不会跌破 1 月 29 日低点 874.51 美元/盎司。之后的走势，证明了我们的猜想是正确的。2009 年 1 月 26 日，金价首次逼近该下降趋势线，1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 30 日第一次收盘站上该趋势线，但随即向下回调，围绕该趋势线震荡整理，2 月 11 日开始真正向上突破。



图 10－4　金价日线图（2008 年年初至 2009 年 2 月 18 日）

图 10－5 是2009 年1 月 20 日至2 月 18 日期间金价的小时图走势。金价于1 月 29 日欧洲早盘录得低点 874.51 美元/盎司，1 月 30 日美国午盘最高见 929.93 美元/盎司。之后的 7 个多交易日内，金价保持在上述两个位置间波动。我们将几个高点和低点分别相连并延长，可得两条趋于收敛的趋势线，即出现明显的三角形走势。

2 月 10 日，金价在 890 美元/盎司附近构筑小双底并快速上拉突破颈线 900 美元/盎司，逼近三角形上轨。2 月 11 日早上研究中心例会时，我们预估一波大的行情即将到来。我们准备了两个方案：方案一，金价回到小时图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 10－5 金价小时图（1 月 20 日至 2 月 18 日）

MA60（当时处 905 美元/盎司附近）时，进场买入，止损设在 900 美元/盎司下方；方案二，等待向上突破趋势线并回抽确认时买入。当日欧洲盘中，金价未回调到 MA60，而是直接向上突破三角形上轨，最高见 928.45 美元/盎司，之后快速回调，对突破进行确认，最低见 918.05 美元/盎司。这与我们预期的第二种情况吻合，于是，我们在 920 美元/盎司附近买入，止损设置于 910 美元/盎司，目标暂定 950 美元/盎司。当日，金价再现快速上涨行情，最高触及 947.73 美元/盎司。鉴于金价涨势凶猛，我们上调了金价的上涨目标至 970 美元/盎司，平移止损至成本水平。

2 月 12 日、13 日和 16 日，三个交易日金价维持在 940 美元/盎司附近震荡整理，930 美元/盎司成为强支撑。全球最大黄金 ETF—SPDR 持续大幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加仓，2 月 13 日当周，周一至周五的增仓量分别为 14.68 吨、12.85 吨、40.37 吨、35.48 吨和 15.29 吨，总计 118.67 吨，较前周增幅逾 13.68%。当周，SPDR 持有的黄金量高达 985.86 吨，以上周五伦敦午盘定盘价计算，SPDR 持有的黄金资产合计 296.48 亿美元。SPDR 的持续大幅加仓，巩固了我们对金价仍将走强的信心。

2 月 17 日，在经过 3 天盘局后，金价开始向上突破，当日最高触及 974.46 美元/盎司，如期到达我们的目标。这样，在 5 个交易日内，我们盈利 50 美元/盎司。

第三节　进场位捕捉及风险管理应用

2009 年 2 月 2 日我们进行了一次操作，作为试探性的中线策略，我们提倡积极的风险管理手段，因此在市场并没有达到预期空间的前提下，最终帮助投资者小有盈利。此次策略虽未能取得很大盈利，但决策过程中体现了风险管理以及对市场大势正确判断的重要性，因此写成实战案例，以供投资者参考。

如图 10－6，金价收于 928 美元/盎司，接近 930 美元/盎司关口，周 K 线录得带长下影线的中阳线，并收盘于 2008 年 3 月和 7 月高点连接的下降趋势线上方。基于这种态势，我们制定了逢低买入的初步计划。

回到日内的判断，金价在亚洲盘中开始回落，并在欧洲盘前创下了当天的一个重要低点 903.53 美元/盎司。随后的欧洲盘，金价回升至 912 美元/盎司附近整理。当时我们预计，在美国盘前，金价仍会二次探底甚至创出新低，以清理低点下方的挂单。届时我们将视市场走势考虑是否执行我们的买入策略。

美国盘前，金价如期二次探底，并将亚洲盘低点 903.53 美元/盎司刷新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

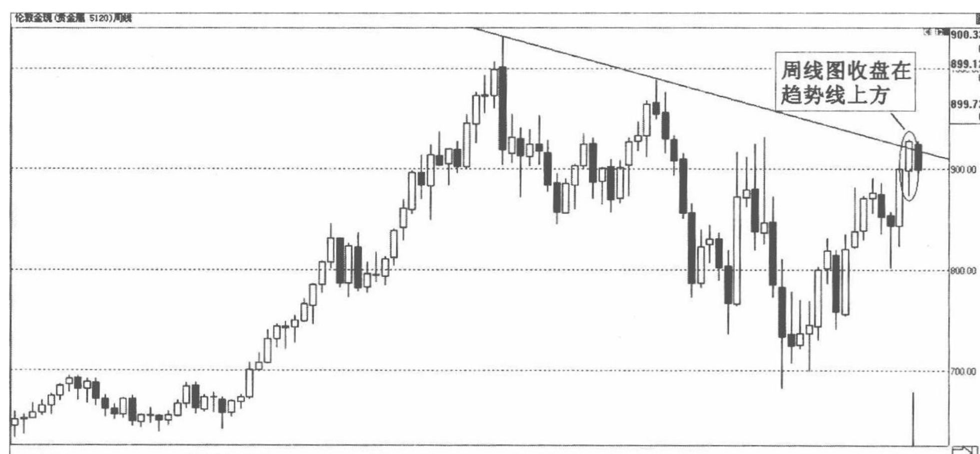


图 10－6　金价周线图

至 903.20 美元/盎司。根据我们的操作经验，此波下跌仅为二次探底，而非延续性下跌。随后金价果然快速拉升，同时我们关注到 10 分钟图出现的双底形态，见图 10－7。于是在金价升至 908 美元/盎司时，策略委员会讨论进场事宜，并迅速达成一致意见。

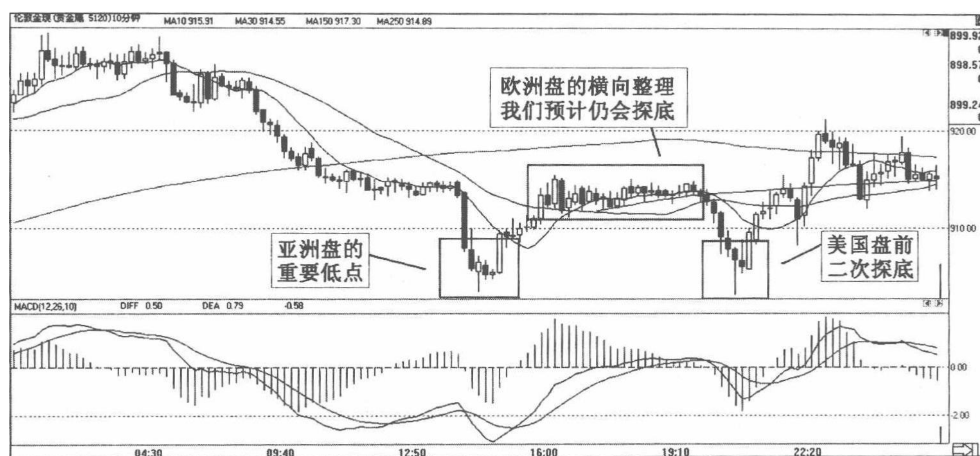


图 10－7　金价 10 分钟图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者建立了多头部位，进场位在 907 美元/盎司，止损位 903 美元/盎司。进场后，金价如期上涨，升破颈线 915.30 美元/盎司，最高见 921.21 美元/盎司。

随后的市场走势中，美国开始公布数据。其间公布的 1 月 ISM 制造业指数意外好于预期。对于此数据，我们当时的判断如下：近期的美元指数与金价总体处于同步上升中，这是由于避险的需求，让很多资金同时买入了美元和黄金。而在 ISM 数据公布后，美元与黄金都有了回落，欧元、英镑反而出现较大反弹。因此我们认为这个数据很可能成为当晚行情的一个转折点。基于这种考虑，马上决定将 903 美元/盎司的止损改为止赢，推高至 913 美元/盎司，以保障会员的资金安全并锁定部分利润。

如图 10－8，金价在美国午盘转头向下，成交了 913 美元/盎司处的止赢挂单，之后回到 900 美元/盎司下方。

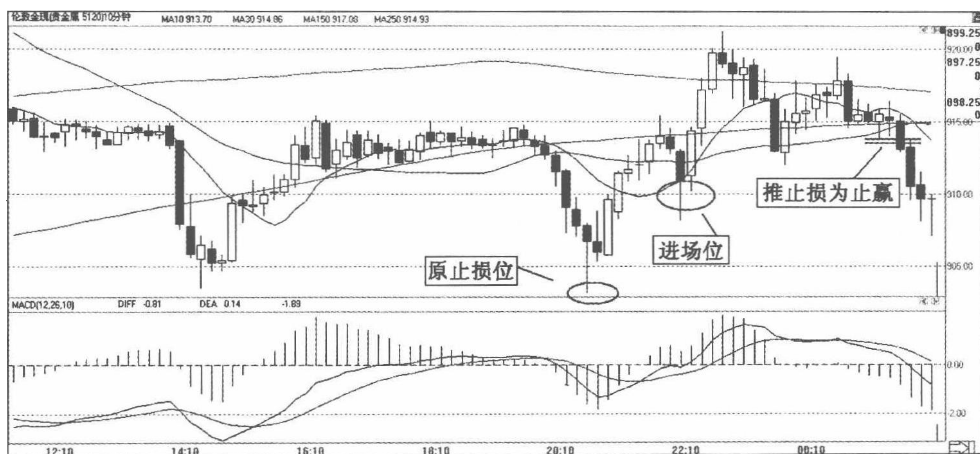


图 10－8　金价 10 分钟图

在本次策略中，市场走势证明了它还处于震荡之中，并不是中线建仓的良好时机，但由于我们较佳的进场位置判断以及正确的风险管理，最终避免了亏损且保有一定获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 顺势而为

2009 年 2 月 20 日以来，金价走出一波回落行情，从最高点 1006 美元/盎司至最低的 865 美元/盎司，跌幅约 14%。在日线图或者 3 小时图中，金价都是处于一个下降通道的运行框架之内。在看空的前提下，我们也不要忘记做多的可能。本次案例要说明的是，在交易中，没有绝对的多头或空头，情况是随时可以改变的。这个牵涉到投资者反映我们对多空的看法经常改变的问题。其实我们分析市场，要做的就是随势而动，可能在一部分投资者看来很不理解，但这就是交易！

如图 10－9，身处下降通道当中的金价，于 4 月 6 日和 4 月 17 日两天在



图 10－9 金价日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

865 美元/盎司附近受到支撑回升。同时我们还发现，均线组合里面的长期均线（150、250）正好在 865 美元/盎司低点附近缓慢上行，并对金价形成实质的支撑作用。

如图 10－10，进入 3 小时图，一个明显的双底形态展现，两个底部正是日线图中 865 美元/盎司附近的两个低点。根据我们的经验判断，出现小双底情况，反弹的可能性是很大的，问题的关键只是反弹幅度能有多高？因此一开始我们并不敢贸然进场，毕竟金价还是处于下降通道当中。



图 10－10　金价 3 小时图

于是，我们继续观察。如图 10－11，直到 4 月 23 日我们才买进。当时金价在拉升后，站稳在 880 美元/盎司上方蓄势整理，形成一个上升三角形。金价在 4 月 22 日与 23 日的两天时间内，一直紧逼着 4 月 21 日的高点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

895.42 美元/盎司，上升欲望强烈。因此我们决定乘势在 894 美元/盎司买进，止损位设于 888 美元/盎司，目标则定于 910 美元/盎司。



图 10－11　金价小时图

买入之后，金价如期上升，并在 23 日当晚最高升至 909.3 美元/盎司。考虑到我们进场的位置比较高，并且获利已经超出了止损的一倍，因此我们在 906 美元/盎司价位获利出场，收获 12 美元/盎司。

结　论

本次案例很好地诠释了顺势而为的理念。虽然金价长期趋势是处于下降通道中，但我们看到每一次具规模的反弹运行空间都在至少 50 美元以上。假如在反弹行情中把握好短线机会，也是很好的“顺势而为”！因此在操作中“顺势”的概念是相对的，并不能生硬对待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 帝纳波利点位交易法的运用

帝纳波利点位交易法是欧美流行多年的交易教程，其中最核心的是黄金分割比例和斐波纳契数列在投资实战过程中的运用。2008 年 11 月黄金上涨波段是该方法的一个典型运用，在此与众多投资者分享。

如图 10－12，10 月 24 日金价达到 682 美元/盎司，众多买盘的涌入使得金价的阶段性底部形成。这一底部的两个重要相对低点分别为 A（682）和 B（700），两个重要相对高点分别为 C（778）和 D（831），AD 和 BD 连线的黄金分割比例 0.618 回撤位 EF 所形成的支撑区域，就是我们介入金市进行多头波段操作的合适入场区域。E 点为 739，F 点为 750，我们可

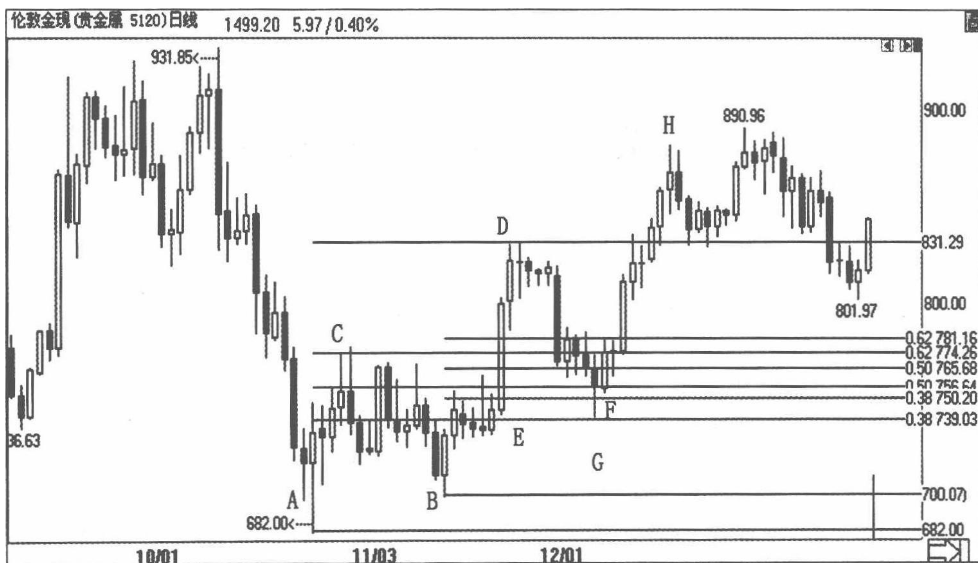


图 10－12 金价日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以在750美元/盎司以下介入做多单，而止损可放在739美元/盎司下方。

实际的金价的调整低点为G（741）。显然我们是可以得到入场机会的，而且并没有触及我们的止损点位。我们在确定如何进场之后，就要确定出场点位了，AD和BD作为假设的两个上涨波段的第一波段，它们的波段长度分别为831－682＝149美元，831－700＝131美元，而对应的我们所做的上涨第二波段的等距目标区域就为GH，H点就有可能为741＋131＝872美元和741＋149＝890美元，投资者就可以在相应的区域了结多单。而最终上涨的点位到达了882美元/盎司。GH上涨波段的重要波段长度可以为第一波段长度的0.618倍，1倍，1.382倍，这是帝纳波利点位交易法的核心原则。

我们从以上的投资实例可以看到，本轮金价的上涨的高低点非常惊人地符合帝纳波利点位交易法的高低点预测，而据此所做的交易实战就具备了非常好的风险收益比，我们就可以较小的风险获得较大的投资收益成果。

第六节　日内交易的节奏

2009年6月5日公布的美国非农就业数据，一如既往对黄金、外汇等市场造成冲击。只是本次非农数据形成的波动与近一年来有些不同。根据笔者统计，2008年至今的15次（不包括6月5日）发布非农就业报告当天，仅有4次在数据公布当天出现波幅超过1%的走势，其中有三次超过10美元/盎司。也就是说，从操作角度来说，非农就业报告当天仅有五分之一的机会出现操作空间，而剩下的五分之四是窄幅波动的。在6月5日当天，我们也考虑到这种特殊情况，将它纳入我们操作的考虑范围当中。因此当天我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们决定以“非常谨慎”的态度来看待市场。

1. “节奏”

在这里，不得不提及“节奏”在交易中，特别是在日内交易中的重要性。众所周知，投资黄金的方式多种多样，但目的只有一个：资金增值。而这个过程最好是在最短的时间内、冒最少的风险完成。怎样才能让我们投入的时间与风险最大限度地降低？在市场“趋势型”的时候介入最为有效。因此如何把握“趋势型”市场出现的时间至关重要，也就是本段提及的“节奏”。节奏感敏锐，可以在趋势形成时介入，盘整时观望，是交易的重中之重。

6 月 5 日当天，我们考虑到非农就业报告更大的可能会带来盘整行情，因此“非常谨慎”，一整天都处在观望状态。虽然当日非农数据公布后金价跌幅达 25 美元/盎司，但我们并没有太多惋惜。

2. “杂音”

当日数据公布后的几分钟，金价跌势是急速而明显的。但这不是我们要关心的，我们关心的是几分钟后的阳线拉升，和数据公布之后的剧烈波动走势，我们称之为“杂音”。这一下拉升把当天价格的最高点刺穿，也就是说所有放在日内最高的挂单都被触发。这些挂单包括做空后的止损单以及准备在突破新高后买入的限价单。无论是什么单，之后的价格大幅下跌都会让这些单产生亏损。这就是大型数据的风险所在。如果在数据公布前贸然进场，就要承受上述的风险。假如想在数据公布后追入，也会容易被一开始的拉升诱多。因此，从风险角度看，我们当天的观望策略，应是理智的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操盘总结

本篇与以往的战例解析有所分别，除了盈利和亏损的例子，我们为投资者展现了什么叫做“观望”。市场有句老话：当你不知道做什么的时候，最好什么都别做！

第七节 构建高胜算操盘体系

普通投资者在投资操作过程中通常会遇到“看对行情，做错行情”的问题，他们通常只运用单一周期线图去分析行情走势，由于“只见森林，不见树木”，因此并没有获得应该获取的收益，甚至有可能亏损。本文通过运用多种周期分析工具在伦敦金实战操作过程中的案例分析，以期能对投资者有所帮助。

我们以伦敦现货金 2008 年以来的走势图为例。通常我们可以运用长、中、短三种周期分析：长周期分析工具确定趋势方向，中周期分析工具确定波段方向追踪走势发展，短周期分析工具确定具体的入场点。这样的话，我们就可以做到“大处着眼，小处着手”。长、中、短分析周期时间间隔 3—8 倍，投资者可自行研究相应投资品种组合周期。

如图 10－13，我们从日线图可以看出，近 3 个月以来的行情走势有两个关注重点：7 月 15 日金价创出 990 美元/盎司的高点，但是慢速 KD 指标并没有创出高点也就是说金价出现了我们所说的顶背离现象；紧接着 7 月 22 日金价跌破上升趋势线回到前期突破高点的下方，出现了假突破。此时基本可以确定金价将出现一波下行走势。在此过程中我们将依据日线图只进行顺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势做空操作，直至9月16日同样金价也出现了底背离走势，并且上破下降趋势线——此时金价的走势出现了变化，我们也可以及时地从做空操作转为做多操作。



图 10－13　金价日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四篇

心理篇

第十一章 培养良好黄金投资心态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 培养良好黄金投资心态

第一节 遵守交易纪律

念书的时候，受到校规的约束，年少轻狂，觉得校规多此一举，随着年岁增加，才发现“纪律”对于为人处世的重要性。中国有句老话“不以规矩，不能成方圆”，只有遵循一些合理的纪律，才有可能保证某些团体或者机构的正常运作。而本书中提及的黄金交易，特别是黄金衍生品市场，纪律更是决定我们或生或死的根本因素。纪律有如一国的《宪法》，当其他地方法与《宪法》矛盾时必须以《宪法》为准，在交易中，纪律就是《宪法》，当其他交易因素与纪律相违背时，无条件服从纪律。

学校的纪律通常分为两大块：什么不能做和什么必须要做。例如不能损坏公物，伤害他人；必须要按时上学，尊敬老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师等。而交易纪律也分为什么不能做和什么必须做。

一、我们不能做的纪律

1. 不能重仓

其实这个规定耳熟能详了，因为交易当中有赢也必有亏。高手与低手的区别，是长期交易的准确率。但再厉害的高手，也不能达到100%的准确，万一在亏损的那一次交易中用的是重仓，则会损失惨重。举个例子，100万元的资金因为一次重仓亏损50%，要扳回来则要将资金翻倍才可以，这是非常困难的。假如亏损只有5%，则主力资金基本没有什么变动，只要赚回5.26%就能回本，只要超过5.26%就能开始获利。

因此重仓造成的伤害有时候是难以弥补的。

表11－1 投资亏损幅度和回本幅度 单位：元

本金	亏损幅度	亏损额	资金净值	回本需要盈利幅度
10000	10%	1000	9000	11.12%
10000	20%	2000	8000	25.00%
10000	30%	3000	7000	42.86%
10000	40%	4000	6000	66.67%
10000	50%	5000	5000	100.00%
10000	60%	6000	4000	150.00%
10000	70%	7000	3000	233.34%
10000	80%	8000	2000	400.00%
10000	90%	9000	1000	900.00%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2．连续亏损时不能交易

一鼓作气，再而衰，三而竭。连续亏损之后，交易者的锐气挫尽，剩下的只是错误的判断与赌博的心态。在这种状态下，想要战胜市场的可能性微乎其微。

3．不可逆势加仓

所谓逆势加仓，也叫倒金字塔加码法。即当行情走势对已有的仓位不利时，投资者还要按原来方向加大仓位。这样一来，假如行情继续往不利方向行进，亏损的额度会大增，对仓位造成无法挽回的损失。

4．不可频繁交易

交易虽然只是坐在计算机面前，动一下鼠标即可完成。但是其实在交易过程中，需要经过思考、计划、监控的过程，其中思想剧烈斗争，大脑高速运作的煎熬，只有交易者本人才能知道。因此交易的状态是十分重要的，而频繁交易必会影响状态的调整。在交易中，追求的是一剑封喉，而不是频繁交易。

二、我们必须做的纪律

1．必须有风险控制

风险控制涉及最多的是“止损”，具体我们会在下一节中详细阐述。

2．必须制定交易计划

交易计划正如大海航行中的罗盘，可以帮助我们不至于偏离目标太远，以及获得及时修正的机会。因此交易计划不可或缺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 风险管理意识不可少

鼎鼎大名的对冲基金管理人索罗斯反复告诫资本市场的投资者：“相对于近期赢利，我更关心基金资本的安全。”“我主要的还是着眼于限制亏损，而不是牟取暴利。”

成功狙击英镑、泰铢，作为多个国家央行噩梦的索罗斯，在金融市场获利无数，但是他最关心的不是赚钱或者翻倍，而是资本的安全和限制亏损。因为索罗斯深深知道，只有保证了上述两项基本原则，他才可以放心地在金融市场上大展拳脚。

《孙子兵法》中说到：“昔之善战者，先为不可胜，以待敌之可胜。不可胜在己，可胜在敌。故善战者，能为不可胜，不能使敌必可胜。”

索罗斯的投资理念，说的就是“先为不可胜”这5个字，只有在自己的防守牢固了，无懈可击的时候，才有可能“待敌之可胜”，然后胜之。

在交易这个战场上，“先为不可胜”其实就是风险控制。风险控制包括两大部分：控制仓位和止损。

1. 控制仓位

上文讲到，不能重仓，是我们不能做的第一条纪律。一个成熟的投资者，在一般的行情条件下，仓位控制在70%—80%为宜。如果大盘不好，应该减仓，仓位控制在50%以下。如果大盘走得比较好，自己的盘感也不错，仓位也不能超过90%。

2. 学会止损

止损，意思即停止亏损，是当进场方向错误，为了不让亏损进一步扩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大，通过对冲平仓的方式离场观望的操作手法。

执行止损的难处，是人性本质里边的“希冀”和“不服输”。“希冀”让交易者盲目幻想行情会重新朝自己有利的方向前进；“不服输”让客户难以面对已经产生的亏损（即使这种亏损是非常轻微的），死扛行情。可惜市场是客观的，不会因为主观思想有丝毫改变，最后的结果只有一个，就是做对方向的人赚钱；做错方向但及时止损的人亏小钱，不伤元气；做错方向但不认输的人亏大钱。因此，止损是非常必要的。假如不能够及时终止亏损，一次错误就足以对资金产生重大损害，也就没有了翻身的机会。反之，果断止损后有两个好处：一是控制了资金的流失；二是小量的亏损能够让投资人迅速冷静下来，励兵秣马，应对下一次投资机会。

最后再次引用《孙子兵法》中的一句话，与读者共勉：“善守者藏于九地之下，善攻者动于九天之上。”希望我们的交易也能这样，当行情不好或者机会不好时，雷打不动；当机会来临时，勇敢出击！

第三节 江恩交易规则

作为一名实战派的技术分析大师，江恩在多年的股票交易和期货交易中，发展出了自己的一套交易规则和测市方法。江恩在资本市场获得了巨大的成功，赢得了世人的广泛关注。江恩交易的成功率达到 80% 以上，这是一个迄今为止都很难超越的纪录。

关于江恩的测市方法，许多人认为深奥莫测，很难学会。

关于江恩的交易规则，则是非常简单明了。对于广大投资者来说，江恩交易规则的重要性大于江恩测市方法。因为江恩交易规则比较容易学习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩交易规则有两个版本。早期有关江恩的著作把江恩交易规则整理为21条，晚期出版的有关江恩的著作把江恩交易规则整理为24条。笔者认为，后面的24条，更能全面体现江恩交易思想的精髓。

（1）将你的资本分为10等份，每次入市交易，损失不应超过资本的1/10。

（2）设下止损位，减少交易出错时可能造成的损失。

（3）控制仓位，不可过量买卖。

（4）不让所持仓位由盈转亏（即上浮止损点或止赢出局）。

（5）不逆市而为，市场趋势不明显时，宁可在场外观望。

（6）入市时要坚决，犹豫不决时不要入市。

（7）只在活跃的股票中进行交易，交易清淡的股票不宜操作。

（8）分散风险，如果资金量大，可交易4—5种股票。

（9）避免限价出入市（即要照对方的价格进行买卖）。

（10）如无适当理由就不要平仓，可用止损单来保护你的利润。

（11）在市场中接连赢利后，可将部分利润提出，以备急时之需。

（12）买卖交易切忌只望收息。

（13）交易遭遇损失时，切忌加码。谋求拉低成本，可能会积小错而成大错。

（14）不要因为失去耐心而出市，也不要因为急不可耐而入市。

（15）避免赢小利而亏大钱。

（16）入市时设下的止损位不宜胡乱取消。

（17）避免出入市过于频繁。

（18）与趋势保持一致，不应只做单边交易。

（19）不要因为价位过低而吸纳，也不要因为价位过高而看空。

（20）小心在错误的时候加码。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（21）挑选小盘股加码做多，挑选大盘股做空。

（22）永不对冲，即如果有误，立即出局，不应同时做空。

（23）如无适当理由，坚持你的交易策略，趋势无明显变化就不要离场。

（24）避免在长期成功或赢利后增加交易。

第四节 巴菲特交易法则

美国著名投资家沃伦·巴菲特（Warren Buffett）从100美元起家，通过股票交易和股权投资积累了巨额财富。2011年，巴菲特以500亿美元身价名列《福布斯》全球富豪榜第三名。每个人都对巴菲特的财技羡慕不已，但对巴菲特的交易法则则知之不多。巴菲特的交易法则并不复杂，他曾在多个场合说到“5+12+8”法则。

一、5项投资逻辑

（1）因为我把自己当成是企业的经营者，所以我成为优秀的投资人；因为我把自己当成投资人，所以我成为优秀的企业经营者。

（2）好的企业比好的价格更重要。

（3）一生追求消费垄断企业。

（4）最终决定股价的是实质价值。

（5）没有任何时间表适合将最优秀的企业脱手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、12 项投资要点

（1）利用市场的愚蠢有规律地投资。

（2）买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。

（3）利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。

（4）不在意一家公司来年可赚多少，仅在意未来 5 至 10 年能赚多少。

（5）只投资未来收益具有高确定性的企业。

（6）通货膨胀是投资者的最大敌人。

（7）价值型与成长型的投资理念是相通的；价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。

（8）投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

（9）“安全边际”从两个方面协助你的投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬高。

（10）拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。

（11）就算联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。

（12）不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：一是买什么股票；二是买入价格。

三、8 项投资标准

（1）必须是消费垄断行业。

（2）产品简单、易了解，前景看好。

（3）有稳定的经营史。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先。

（5）财务稳健。

（6）经营效率高、收益好。

（7）资本支出少，自由现金流量充裕。

（8）价格合理。

第五节　从交易手札学到的

本书洋洋洒洒几十万字，记录了笔者以及黄金策略团队最近数年间的黄金实盘交易情况。费尽篇幅，目的是要向读者传达笔者与黄金台研究中心对黄金与白银投资的几点主导思想：

（1）我们正处于数十年难得一遇的黄金、白银乃至商品的大牛市当中，适逢国家逐步开放黄金市场，把握机遇将可重温中国股市初开时的流金岁月。

（2）黄金是非常独特的品种，主要受各国货币政策与自身季节性的影响，把握其重大关节，可对黄金投资提供极大帮助。

（3）重大基本面往往能够与技术走势出现时点重合，把两者有机结合可捕捉单边行情。

（4）认清市场趋势，顺势而为，轻松获利。

（5）无论把握有多大，必须要设立止损位，并严格执行。

（6）遇到大型单边行情，切忌心急获利，应坚持牛市信念，持有至市场出现明确的调整信号方可结利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7）合理投资，根据自身资金与风险倾向，选择适合自己的黄金投资品种。切忌一味追求高收益高杠杠，而忘记了风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附　　录

附录一　黄金重量换算表

计量黄金重量的主要计量单位为：盎司、克、千克（公斤）、吨等。国际上一般通用的黄金计量单位为盎司，我们常看到的世界黄金价格都是以盎司为计价单位。

1 盎司 =31.103481 克

目前在中国国内一般习惯于用克来做黄金计量单位，国内虽然采用的是公制，但中国国内这个黄金计量单位与国际市场约定成俗的习惯计量单位“盎司”是不同的，国内投资者投资黄金必须首先要习惯适应这种计量单位上的差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重量换算表

重　　量	乘　　以
金衡盎司转克	31. 1035000
克转金衡盎司	0. 0321507
常衡盎司转克	28. 3495000
克转常衡盎司	0. 0352740
金衡盎司转喱	480. 0000000
喱转金衡盎司	0. 0020833
金衡盎司转常衡盎司	1. 0971400
常衡盎司转金衡盎司	0. 9114580
公斤转常衡盎司	35. 2740000
公斤转金衡盎司	32. 1507000
金衡盎司转拖拉	2. 6667000
拖拉转金衡盎司	0. 3750000
公斤转拖拉	85. 7550000
金衡盎司转两	0. 8300000
两转金衡盎司	1. 2033700
公斤转两	26. 7172000
例子：10 金衡盎司 =311. 035 克	

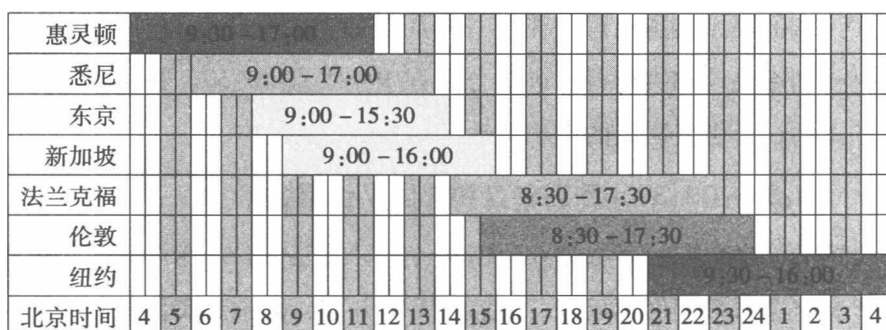
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二 国际黄金交易时间

一、国际黄金交易时间

全球黄金市场的交易时间，以伦敦时间为准，形成了东京、香港、伦敦、纽约（芝加哥）24 小时连续不间断的黄金交易。伦敦每天上午 10:30 的定盘拉开金市的序幕，随后纽约、芝加哥等陆续开盘。在伦敦下午定盘后，纽约等市场仍在交易中，此后香港也加入进来。伦敦的尾盘会影响美国的早盘价格，而美国的尾盘会影响到东京和香港的开盘价；香港的尾盘价格和纽约的收盘价又会影响伦敦的开盘价，循环往复。当然，全球黄金市场的定价中心仍然是欧美，亚洲市场的价格基本上只是欧美市场的“影子价格”，通常开盘就决定了当日的走势。

全球黄金市场分布与交易时间图：



二、日内时间段，金价的波动特点

由于各大市场的规模和容量存在差距，因而各个市场的交易活跃度也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相同。每天不同时间段，交易量的分布并不均衡，价格的波动幅度存在明显差异。根据各个市场的交易时间，可大致区分为几个时间段：

1. 08:00～14:30　亚洲盘

这段时间内，主要是亚洲的投资者在交易，由于市场规模较小，成交比较平淡，价格的波动处于一个相对较小的范围。而且，该阶段的波动，通常没有方向性，表现为调整行情，对一些超卖或超买的短期（小时图）技术指标进行修正。

2. 14:30～18:00　欧洲早盘

欧洲开市后，我们会发现市场的波动性明显加大。在此期间，欧洲会公布一些重要经济数据，对欧系货币走势产生影响，从而影响美指、黄金走势。同时，瑞士苏黎世和英国伦敦市场开市，那些大型机构的买卖盘开始进入市场，带动黄金价格的活跃。这段时间，容易产生当日的最高点和最低点，是操作的合适时机。

3. 18:00～20:30　欧洲中盘

这段时间为欧洲的中午休息时，也是美国的清晨，通常交易比较清淡。但需要注意的是，英国央行往往在月初周四的19:00公布每月的利率决定，欧洲央行利率决议和央行行长讲话分别在19:45和20:30。特别是欧洲央行行长的讲话，常引发明显的市场波动。

4. 20:30～00:30　欧洲午盘和美国早盘重合

美国的许多重要经济数据在20:30公布，虽然美国尚未开市，但欧洲市场投资者将会对数据做出反应。之后，美国开市，欧洲和美国的投资者共同逐鹿黄金市场，因而，往往产生一天的主要行情。如果说，欧洲早盘提供了一天中最好的进场机会，那么，美国早盘就是一天中最好的收获时机。

5. 00:30～08:00　美国下午盘及澳洲早盘

在经过激烈的厮杀后，进入美国午盘，这时，欧洲的投资者已撤离市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场，美国的投资者激情不再。这段时间的市场表现往往十分沉闷，金价维持一个很小的范围波动，波动性为一天中最低。因而，在此期间，并不适合操作，适宜观望。但我们也得注意的是，美联储出炉利率结果的时间为凌晨02:15，一旦利率结果与预期出现偏差，也可能引发一段行情。

附录三　推动本轮黄金牛市的主体及其特点[①]

本轮黄金牛市贯穿着一条主线——黄金由商品属性向金融货币属性的回归，原先主导价格的作为珠宝首饰用途的商品需求，逐渐转化为体现对抗通胀与货币贬值，以及避险功能的金融投资需求。从供给与需求结构的变化来分析，我们可以清楚地看到这一转变，最明显地体现为两点：一是全球央行从净卖出方转变为净买入方；二是投资需求超越珠宝首饰方面的需求，成为决定金价的主导力量。我认为，这一转变趋势是长期性的，也决定了本轮大牛市的长周期——本轮大牛市的周期是与上世纪最后20年大熊市对应的，即金价很可能还会再有个“黄金十年”。

一、全球央行及官方机构

以储备为目的的央行购金，具有稳定、长期性的特点。

1. 欧洲央行从净卖出转变成净买入

欧洲各央行在过去长时间内都是黄金的净卖家，甚至需要签订售金协议（CBGA1、2、3）后限期其抛售数量以避免金价崩盘。这也是导致1980—2000

① 这是笔者2010年9月10日在和讯举办的“黄金市场发展趋势研讨会”上的发言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

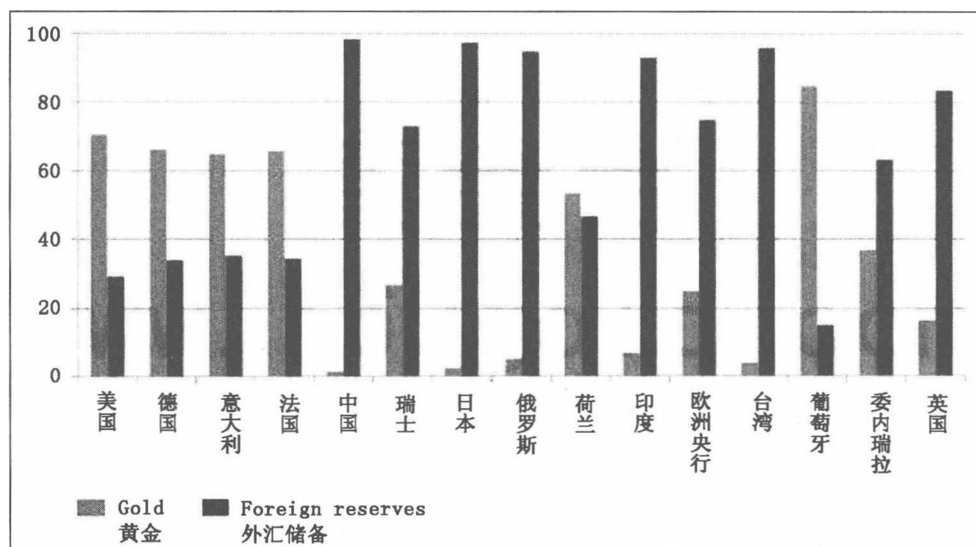
年20年黄金熊市的主要原因之一。但是近年欧洲央行的售金在逐年递减。

欧洲央行各期售金协议内售金量 单位：吨

CBGA1	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
售金	400	404	393	418	385
CBGA2	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
售金	497.2	395.8	475.8	358	157
CBGA3	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
售金	40.5				

2. 以中国为代表的新兴市场国家的黄金储备逐年增加

以中国为代表的新兴市场国家表现出对黄金的极大兴趣（或明或暗），原因是经济实力不断增强，外汇储备规模日益庞大但多以美元资产为主，在当前货币滥发贬值的背景下，外储如何保值成为一大难题。

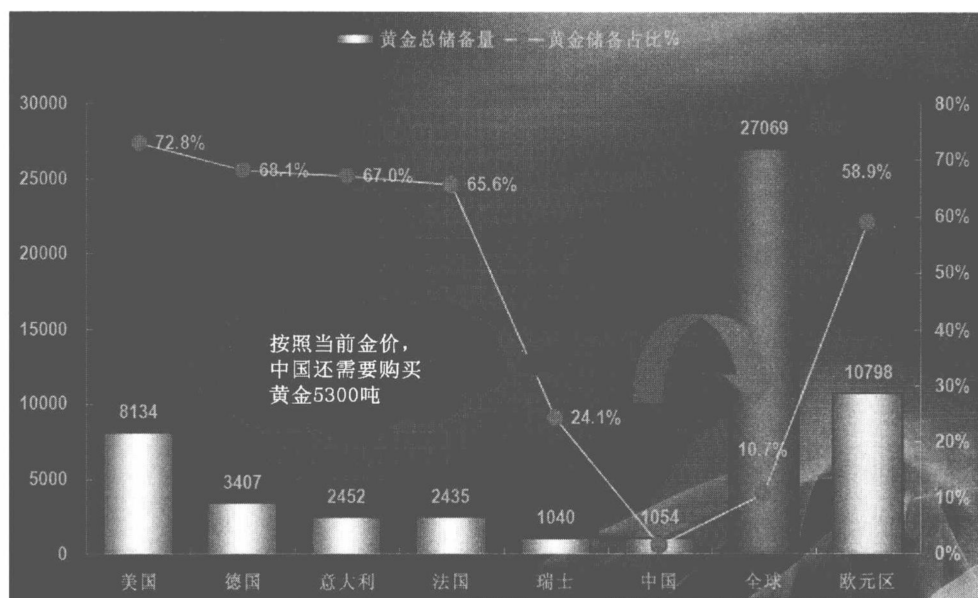


图附1-1 2009年各国黄金占外汇储备百分比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数据显示，美国是世界上最大的黄金储备国，持有 8133 吨黄金，占外汇储备的 76.5%。

中国作为世界上外汇储备最庞大的国家，黄金储备仅占外汇储备的不足 2%，欧洲三国（德、意、法）的黄金储备占其外汇储备的 60% 以上。出于优化外汇储备架构的目的，中国央行需要买入黄金是显而易见的，问题只在于量的多少。



图附 1－2　黄金储备占比

这些年来，中国增加黄金储备的步伐相当缓慢。1981 年，中国持有 395 吨黄金，但到 2001 年，中国黄金储量仅增至 500.8 吨，2002 年达 600 吨。2009 年 4 月份，中国官方宣布，黄金储备已达 1054 吨，虽然以中国官方机构的习惯，且为避免买什么什么涨价的尴尬境地，中国官方一直慎言增加黄金储备，但增持已是明确趋势。

而印度、俄罗斯、巴西等新兴市场大国，都明确表达了增持黄金储备的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意愿，特别是印度在去年高调宣布向 IMF 购金 200 吨，平均价在 1045 美元/盎司，更是清楚地向市场表明了新兴市场对黄金的偏好。

二、对黄金的投资需求

1．投资需求占总需求百分比变动

2008 年 10 月金融危机后，世界各国的投资者对黄金的投资需求持续增加。

根据伦敦黄金矿业服务公司（GFMS）的研究数据显示，2009 年全球黄金投资类需求达到 1901 吨，市值约 580 亿美元。而 2008 与 2007 年的投资类需求分别仅为 612 吨与 973 吨，分别约合市值 140 亿与 260 亿美元。从数据上看，2009 年的黄金投资需求对比过去几年有了 2—3 倍的增长。

全球投资需求变化表

	2005	2006	2007	2008	2009
全球投资需求（吨）	871	788	612	973	1901
相当价值（亿美元）	120	150	140	260	580

2．金融危机后黄金投资类需求激增的原因分析

金融危机宣告全球经济“高增长、低通胀”的“金发女郎”时代的终结。笔者认为，由于此次危机是结构性失衡所导致的（如主要经济体巨额财政赤字与债务），因此经济复苏将是长期而艰难的，且存在全球经济增长的二次探底的风险。更要值得关注的是，各国央行和政府史无前例地注入流动性的行动，让通货膨胀更是难以避免，最坏的可能就是“滞胀”。因此，黄金对抗通胀与货币贬值、避险的价值将会受到越来越多的投资者的青睐。

2008 年之后，黄金以各种不同货币计价均出现了明显上涨。相对 2008

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，2009年黄金以美元、欧元、澳元、人民币报价的升值幅度分别为11.5%、17.5%、19.6%、9.8%。

黄金以各种货币的报价全面上升，原因就是在于流动性的泛滥导致的货币（纸币）贬值是全球性的。

而黄金的避险价值最明显体现的例子是欧洲债务危机期间，美元与黄金同时上涨，且同期实物金需求激增。

3. 黄金ETF的投资情况

从2005年开始，黄金ETF的持仓量已经第五个年头出现明显增长。由于是根据认购份额而储备相应数量的实物金，因此其黄金持仓量能如实反映市场对黄金的需求意愿。

从最终消费用金的数据中，首饰消费逐年递减，可确认投资需求逐年递增。其中ETF及相关产品投资在2009年为617吨，而2001年这一数字还是零。

近十年全球黄金需求表 单位：吨

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
首饰消费	3205	3009	2662	2484	2616	2718	2298	2417	2193	1759
可确认投资	166	357	344	341	482	601	676	686	1177	1319
ETF及相关产品投资	/	/	3	39	133	208	260	253	321	617

截至2009年第二季度，全球黄金ETF持仓已经达到纪录新高2041.8吨的水平。

纽约的SPDR作为全球最大的黄金ETF，一直受到投资资金的青睐。其持仓在2008年9月开始跳跃性上升，短时间内从600吨左右的持仓上冲至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1100 吨上方，其后在 2009 年 4 月份再次明显增加，2009 年 9 月已经逼近 1300 吨水位。SPDR 的持金与其基金销售份额成正比，显示投资资金正在持续流入黄金 ETF，以投资黄金。

黄金 ETF 的出现和大发展，成为引导黄金投资需求的一大创新方式，其具有门槛低、参与程度广、交易便捷、与实物挂钩的特点，且其持仓行为也具有较强的稳定性与长期性。

4. COMEX 黄金期货交易量

除了新兴的黄金 ETF 产品，传统黄金期货交易在交易总量上也有了明显发展。根据 CFTC 协会公布数字显示，截至 2009 年 8 月 24 日当周，美国黄金期货持仓量已经达到 55.6 万手，折合当时金价总市值约 679.99 亿美元。在 2000 年同期，该持仓量仅为约 13 万手。与金价相若，黄金期货交易量 10 年间翻了约 4 倍。

附录四　国内主要黄金投资渠道

一、上海 TD 黄金

交易品种：黄金延期 Au（T+D）
　　　　　黄金单月延期 Au（T+N1）
　　　　　黄金双月延期 Au（T+N2）
　　　　　白银延期 Ag（T+D）
交易渠道：网上委托
交易时间：周一到周五上午 9:00-11:30
　　　　　周一到周五下午 13:30-15:30
　　　　　周一到周四晚上 21:00-2:30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手续费：黄金为0.15%，白银为0.14%，双边征收

保证金：合约价值的18%（每个银行不一样），截至2011年5月9日

开户费用：60元

交割：一般不实物交割，白银无实物交割

二、纸黄金

交易品种：纸黄金

交易渠道：电话委托

网上委托

交易时间：周一8:00到周六3:00

手续费：0.8元—1.1元/克

保证金：无（全价交易）

开户费用：无

交割：无交割

三、实物金

交易品种：黄金Au100g

黄金Au99.99

黄金Au99.95

交易渠道：网上银行

手机银行

电话银行

柜　　面

交易时间：周一到周五上午9:00－11:30

周一到周五下午13:30－15:30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周一到周四晚上 21:00 - 2:30

手续费：黄金为 0.14%，双边征收

保证金：无（全价交易）

开户费用：60 元

交割：实物交割

四、天通金

交易品种：天通金

现货白银

交易渠道：网上委托

电话委托

交易时间：周一 8:00 到周六 4:00

手续费：黄金万分之八，双边征收

白银万分之八，双边征收

保证金：15%（截至 2011 年 5 月 9 日）

开户费用：无

交割：实物交割

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金牛市二十年

GOLD

在10年之内，黄金会上涨到2000美元，在未来的9年里上涨到这个价格也不是什么难事。可能有比黄金更好的投资品，比如说白银、大米。但我有黄金投资，而且我不会卖出我的黄金。

——世界投资大师 吉姆·罗杰斯(Jim Rogers)

我已经到了这样一个地步，那就是，我唯一有信心的资产就是黄金。

——大宗商品投资家 托马斯·卡普兰(Thomas Kaplan)

黄金价格可能在未来三到五年攀升至每盎司4000美元水平。

——对冲基金巨头 约翰·保尔森(John Alfred Paulson)

只要美国继续狂印纸币，中东局势持续动荡，我仍然建议投资者可分阶段吸纳黄金。

——著名投资者、"末日博士" 麦嘉华(Marc Faber)

上架建议 | 经济与管理 | 证券投资



ISBN 978-7-80219-868-5

定价：45.00元